



**Общая характеристика отрасли**

• В 2004 году объем рынка услуг связи в мире составлял около 1,03 трлн. долл., в РФ – более 20 млрд. долл., выручка 16 компаний лидеров российского рынка – 16 млрд. долл. Доля традиционных операторов составляет свыше 80% рынка услуг связи. Доля доходов от отрасли электросвязи в ВВП России - 4,9 %

• Телекоммуникационная отрасль – одна из наиболее бурно растущих отраслей экономики РФ в 2000-2004 г.г., в том числе и из-за сильной отсталости развития отрасли во времена СССР и дореформенный период

• Главные игроки на рынке фиксированной связи – межрегиональные компании (здесь и далее МРК), являющиеся дочерними компаниями Связьинвеста. Они занимают доминирующее положение в своих федеральных округах

• Основные тенденции на рынке фиксированной связи: рост цифровизации сетей, значительный объем инвестиций, снижение доли междугородной и международной связи на фоне высокой конкуренции с альтернативными операторами. Важнейшей предпосылкой для развития остается уровень и динамика реальных доходов населения

**Общая характеристика эмитента**

• Стратегия ЮТК предусматривала активную инвестиционную политику, направленную на модернизацию оборудования, повышение цифровизации и увеличение доли новых высокорентабельных услуг

• Компания добилась того, что ее показатели цифровизации и доли новых услуг стали одними из наивысших в отрасли

• В 2003-04 г.г. наблюдается резкий рост долговой нагрузки и падение рентабельности, что способствовало отставанию темпов снижения доходности облигаций компании по сравнению с долговыми бумагами прочих МРК

• В 1 полугодии 2005 г. компании удалось улучшить ситуацию с финансами

**Заключение**

Справедливая стоимость долговых бумаг по текущему рынку оценивается следующим образом: ЮТК-1 – 8,1% (эффективная доходность к погашению), ЮТК-2 – 7,5% (эффективная доходность к оферте), ЮТК-3- 7,65% (эффективная доходность к оферте)

<p><b><u>Сильные стороны</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Высокая доля рынка в ЮФО</li> <li>◆ Высокий уровень цифровизации сетей</li> <li>◆ Высокая доля новых услуг (самого быстрорастущего сегмента рынка) в бизнесе</li> </ul>	<p><b><u>Слабые стороны</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Высокая долговая нагрузка</li> <li>◆ Рост конкуренции со стороны сотовых операторов</li> </ul>
<p><b><u>Возможности</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Ускорение роста выручки за счет новых услуг и местной связи</li> <li>◆ Сокращение издержек за счет сокращения персонала, снижение стоимости обслуживания сетей и улучшения корпоративного управления</li> <li>◆ Увеличение прозрачности компании</li> <li>◆ Снижение доли социальных услуг и улучшение их управляемости из-за монетизации льгот.</li> <li>◆ Увеличение доли госзаказов по программе «Электронная Россия»</li> </ul>	<p><b><u>Угрозы</u></b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ Замедление роста рынка на фоне снижения темпов роста реальных денежных доходов населения</li> <li>◆ Рост конкуренции в сегменте новых услуг с сотовыми и альтернативными операторами.</li> <li>◆ Ухудшение конъюнктуры долгового рынка</li> <li>◆ Высокая неопределенность, связанная с приватизацией Связьинвеста</li> </ul>

## Справедливая доходность облигаций ЮТК

Мы полагаем, что стоимость облигаций ЮТК занижена по сравнению со среднеотраслевыми уровнями доходностей. Это во многом связано с невысокими кредитными рейтингами компании, а, соответственно, и с низким уровнем участия в торгах этими бумагами иностранных игроков, которые во многом спровоцировали значительное снижение уровня доходности в 2005 году на 1,8-2,3% как рынка в целом, так и телекоммуникационного сегмента в частности. Невысокие рейтинги отражают, прежде всего, очень высокую долговую нагрузку компании и возможные трудности с обслуживанием долга.

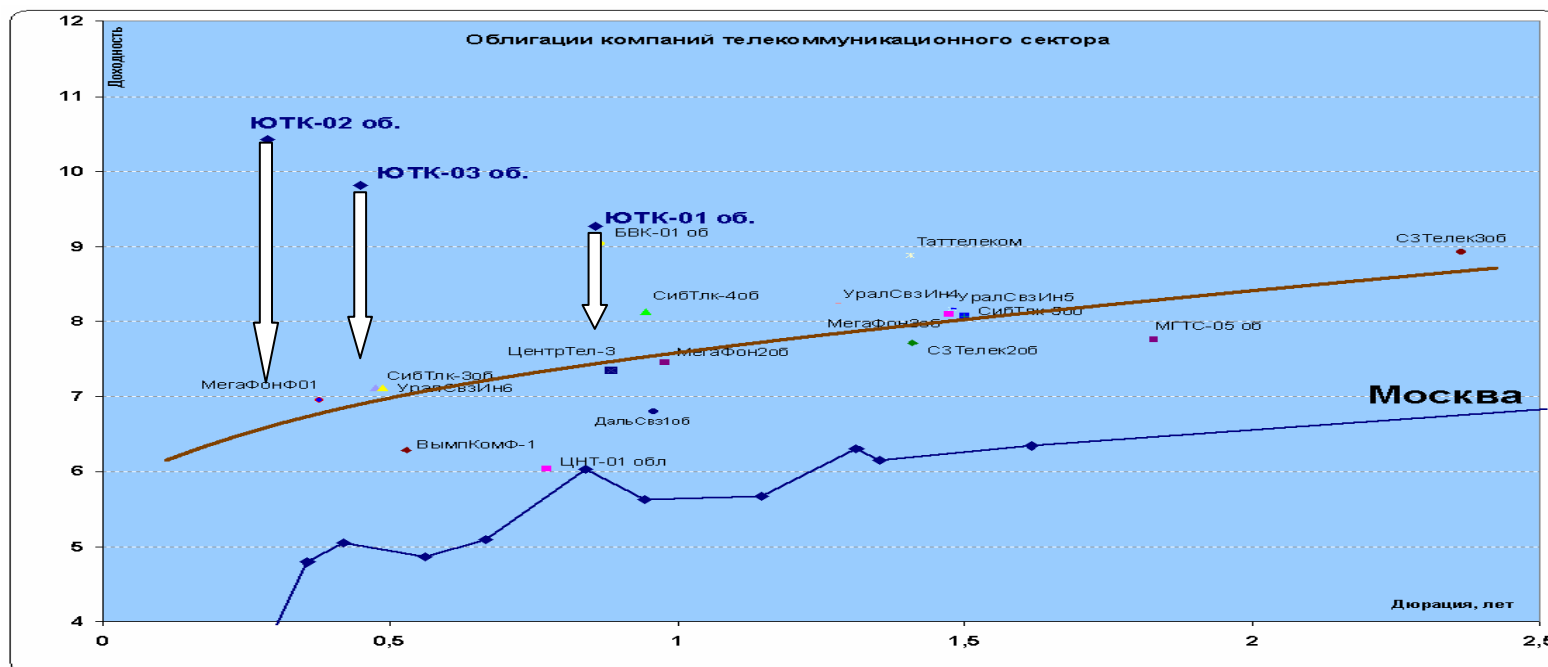
Значительные улучшения операционных показателей компании в 1 полугодии текущего года и резкое увеличение проникновения на рынок самых высокорентабельных и быстрорастущих услуг остались без внимания инвесторов. Соответственно, у облигаций ЮТК есть потенциал для снижения спрэдов.

В структуре ценообразования на облигации компании должны учитываться доходности данных компаний и премии за более низкое кредитное качество и прошлые более низкие темпы роста выручки. С учетом дисконта за прогнозируемые более высокие темпы роста выручки, связанные с программой по сокращению издержек, отказа от наращивания долга и растущего рынка новых услуг связи, справедливой можно считать премию к текущей кривой доходности телекомов в размере 50-70 б.п.

В соответствие с нашими расчетами выпуск ЮТК-1 имеет потенциал к сокращению спрэда порядка 115 б. п., ЮТК-02 - около 290 б. п., ЮТК-03 - около 215 б. п., что дает справедливые уровни доходностей по выпускам на уровне 8,1%, 7,5% и 7,65% годовых соответственно (по состоянию на 27.10.05).

**Облигации ЮТК в целом недооценены, т.к. их стоимость не учитывает потенциала будущего улучшения финансовых показателей компании.**

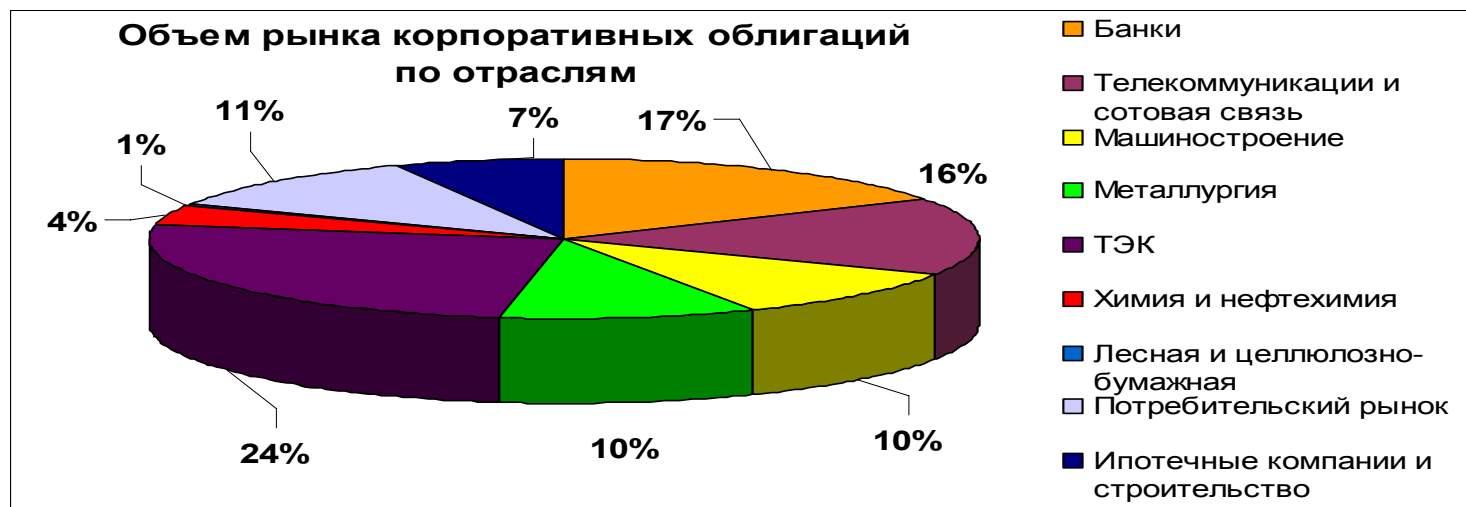
**ЮТК-1 имеет потенциал к сокращению спрэда порядка 115 б. п., ЮТК-02 - около 290 б. п., ЮТК-03 - около 215 б. п., что дает справедливые уровни доходностей по выпускам на уровне 8,1%, 7,5% и 7,65% годовых соответственно**



## Телекоммуникационная отрасль на рынке облигаций

На долгом рынке в настоящее время обращаются займы всех межрегиональных компаний связи (*здесь и далее – МРК*), при этом наибольший объем торгуемых в данное время выпусков разместил Уралсвязьинформ – 8 млрд. руб., ЦентрТелеком -7,6 млрд. руб., ЮТК и Сибирьтелеком – по 6,5 млрд. руб., СЗТ – 4,5 млрд. руб.

Доля компаний телекоммуникационной отрасли в общем объеме размещенных рублевых корпоративных облигаций составляет на текущий момент около 15 %.



Источник: расчеты АКБ «Промсвязьбанк» на конец октября 2005 г.

Доля оборотов в облигациях телекоммуникационного сектора в общем объеме торгов корпоративными облигациями в 2004 году составляла 8%, а в 1 полугодии 2005 года выросла до 10 %, при этом объем вторичного рынка рублевых корпоративных облигаций составил 784 млрд. руб. в 2004 году, а в 1 полугодии 2005 года – 601,5 млрд. руб.

На рынке операций РЕПО доля телекоммуникационного сектора еще выше: 20 % от общего объема операций в 2004 году и 22% в 1 полугодии 2005 года, при том, что сегмент рынка РЕПО растет опережающими темпами по отношению ко вторичному рынку облигаций в целом: оборот в 1 полугодии 2005 года практически сравнялся с оборотом за весь 2004 год.

Таким образом, мы видим высокий и растущий интерес инвесторов к рынку облигаций телекоммуникационной отрасли.

На этом фоне очевидно снижение интереса инвесторов к облигациям ЮТК, обороты по которым составили 21% от общего объема торгов облигациями телекоммуникационных компаний в 2004 году и снизились до 19 % в 2005. Это было связано с недооценкой инвесторами качества эмитента.

**Рынок облигаций телекоммуникационной отрасли занимает 16 % рынка корпоративных облигаций, оборот по этим бумагам на вторичном рынке стабильно растет, ликвидность очень высокая, интерес инвесторов большой**

**Из-за недооценки компании интерес инвесторов к облигациям ЮТК в 2005 году несколько снизился, объемы торгов с облигациями компании росли медленнее рынка**

## Общая характеристика телекоммуникационной отрасли

Объем мирового рынка телекоммуникационных услуг в 2004 году составил примерно 1,03 трлн. долл., ожидается, что в 2005 году рынок вырастет на 6 % до 1,1 трлн. долл. Основные тенденции – бурное развитие неголосовых услуг. Объем мирового рынка неголосовых услуг – 60 млрд. евро. Как ожидают международные эксперты, в 2010 г. на их долю будет приходиться более 200 млрд. долл. из общего объема рынка услуг передачи данных в 300 млрд. долл. Объем рынка фиксированной связи в РФ в 2004 году составил около 8,48 млрд. долл., ожидается, что в 2005 году он вырастет на 25 % и достигнет 11,3 млрд. долл. Наиболее динамичным, по прогнозам специализированного агентства по анализу телекоммуникационного рынка iKS-Consulting, останется рынок передачи данных и телематических услуг. Главные тенденции в развития отрасли фиксированной связи – переход на цифровые технологии и развитие мультисервисных сетей – сохраняются.

Основной показатель уровня проникновения и развития услуг проводной телефонии - *телефонная плотность* (число основных абонентских линий на 100 жителей). Несмотря на то, что сеть фиксированной связи России входит в десятку крупнейших национальных сетей мира, по количеству линий фиксированной связи и уровню проникновения услуг традиционной телефонии РФ отстаем не только от развитых телекоммуникационных рынков, но и от стран Восточной Европы.

### Телефонная плотность в Восточной Европе

	Страна	Фиксированная связь	Сотовая связь
1	Словения	42%	83%
2	Чехия	40%	88%
3	Эстония	38%	68%
4	Болгария	37%	35%
5	Венгрия	36%	72%
6	Польша	36%	40%
7	Латвия	30%	40%
8	Словакия	27%	60%
9	Россия	24,6%	25,1%
10	Литва	25%	54%

К настоящему времени в России действует более 18 тыс. лицензий на оказание различных телекоммуникационных услуг (из них около 15 тыс. - в области электросвязи), при этом, по словам министра информационных технологий и связи Л.Реймана, доля доходов отрасли электросвязи в ВВП – 4,9% (рост с 3,2 % в 2000 году), свыше 80% услуг связи оказывается традиционными операторами, традиционные операторы владеют около 85% всех российских телекоммуникационных сетей.

Рынок услуг связи в РФ бурно растет. За последние пять лет этот темпы роста ежегодно составляли около 40 процентов. Данные за 2004 год также подтверждают эту динамику. По предварительным оценкам за прошедший год объем рынка составил 540,0 млрд. руб., что на 37 процентов выше показателей предыдущего года. При этом

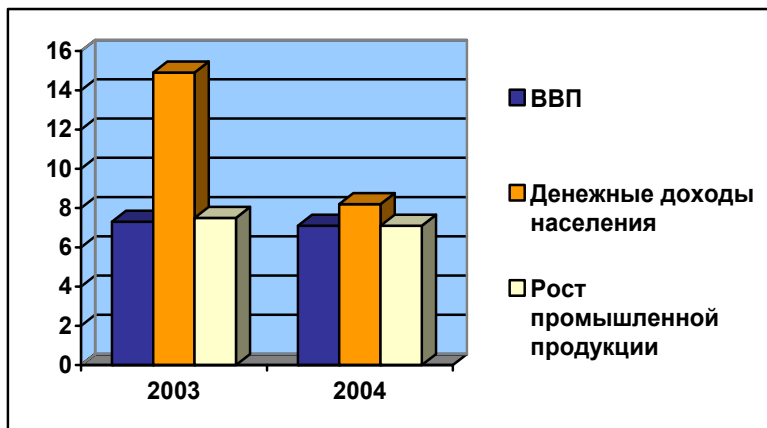
**К 2010 году объем мирового рынка услуг передачи данных услуг может достигнуть 300 млрд. долл., а на долю новых услуг будет приходиться около 200 млрд. долл.**

**В РФ уровень развития телекоммуникационного рынка – один из самых низких в Восточной Европе.**

**Доля доходов отрасли электросвязи в ВВП – 4,9 %.**

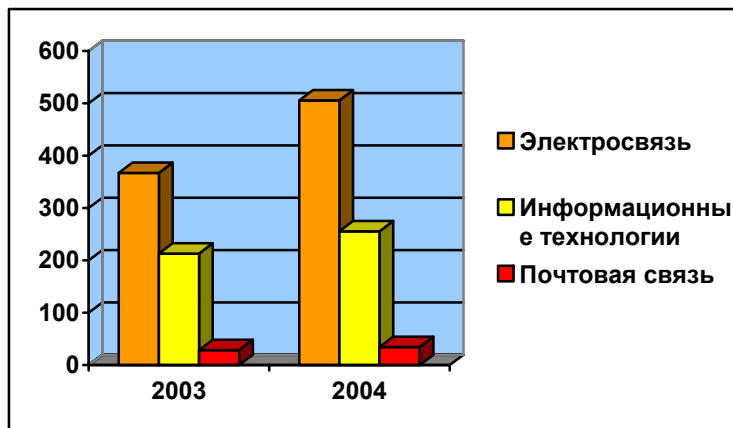
доходы операторов от услуг электросвязи составили более 500 млрд. руб., а от услуг почтовой связи - 34 млрд. руб.

**Сравнительные темпы роста отдельных макроэкономических показателей, %**



Источник: Л.Рейман

**Доходы от услуг связи, млрд. руб.**



Источник: Л.Рейман

Тем не менее, ежегодные темпы роста подключения пользователей проводной связи в России с 1997 г. не превышают 4-5% (или 1,6 млн. линий), а ежегодное изменение показателя телефонной плотности составляет не более 1,5 процентных пункта. При сохранении текущих темпов роста Россия сможет достичь телефонной плотности развитых промышленных стран (60%) не ранее 2035 г.

**Это означает, что у отрасли связи, которая переживает бурное развитие в течение всего периода реформ, есть еще значительный потенциал роста.**

**Рынок телекоммуникационных услуг в РФ переживает бурный рост.**

**У рынка телекоммуникационных услуг большой потенциал роста.**

**Государственное регулирование**

Государственное регулирования в отрасли сводится к следующим функциям:

- выдача лицензий телекоммуникационным компаниям,
- сертификация оборудования,
- определение порядка оказания услуг связи общего пользования,
- выделение частотного ресурса.
- регулирование тарифов на услуги междугородной и местной телефонной связи.

Основной регулирующий орган – Министерство информационных технологий и связи.

Влияние государства сказывается на инвестиционной привлекательности отрасли: позитивно в одних случаях и негативно - в других.

Самым важным шагом в улучшении государственного регулирования отрасли в последние годы стало принятие новой редакции закона «О связи».

До сих пор государственное регулирование отрасли не обеспечивает равных условий всем участникам

**МРК наиболее сильно страдают от государственного регулирования отрасли.**

**На МРК приходится**

рынка, а также не до конца учитывает проблемы распределения социальной нагрузки, наличия перекрестного субсидирования и неэффективности тарифного регулирования.

Опасения, что негативным фактором для МРК Связьинвеста может стать изменение системы правил, регулирующих работу на рынке дальней связи, в результате которого счета конечным абонентам будут выставляться непосредственно Ростелекомом, пока не оправдываются. В настоящее время (за исключением Москвы, где счета потребителям выставляет Ростелеком, оплачивая МГТС лишь «последнюю милю») счета потребителям (по своим установленным расценкам за услуги) выставляют местные операторы связи, после чего проводят расчеты с Ростелекомом за использование его сети для передачи голосового трафика. У МРК останутся лишь внутрizonовые соединения, правда, на осуществление данного вида услуг им придется получать дополнительную лицензию. Изменение системы расчетов приведет к пропорциональному росту как доходов, так и расходов МРК, и не окажет существенного влияния на прибыльность компаний.

В условиях демонополизации рынка дальней связи министерство юстиции РФ утвердило приказ №32, определяющий требования к содержанию описания сетей и средств связи, предназначенных для получения лицензии на дальнюю связь. В число наиболее вероятных претендентов на статус федерального оператора входят такие компании, как «Межрегиональный Транзит Телеком» (МТТ), «Голден Телеком» и «ТрансТелеком». В настоящее время, в рамках действующей лицензии ОАО «ЮТК» пропуск магистрального трафика осуществляется только через технические средства ОАО «Ростелеком». При изменении условий лицензий у ЮТК появятся возможности выбора операторов, предлагающих более выгодные коммерческие предложения по пропуску магистрального трафика.

Монетизация оказала позитивное влияние на бизнес ЮТК, поскольку ранее Компания получала от правительства компенсации за предоставляемые льготы. Теперь у ЮТК и остальных МРК есть возможность взимать со всех абонентов одинаковую плату, а это должно способствовать повышению показателей ликвидности и денежных потоков, а также сокращению потребности в финансировании оборотного капитала. По данным ЮТК, в связи с монетизацией льгот с 01.01.2005 года суммы некомпенсированных расходов значительно сократились: за 1-е полугодие 2005 года сумма не возмещенных расходов Компании по предоставлению льгот составила 1,0 млн. руб. (процент компенсации 90,2%) против 214,0 млн. руб. по итогам 1-е полугодия 2004 года. Отмена с 2005 г. системы льготирования позволит Компании существенно сокращать резервы по сомнительным долгам, что также положительно отразится на ее финансовых результатах.

**социальная нагрузка.**

**Изменение регулирования на рынке дальней связи не стало негативным для МРК.**

**Монетизация льгот позитивно сказалась на бизнесе МРК.**

## Основные игроки и конкуренция

№	Компания	Выручка за 2004 год, млн. руб.	Выручка за 2004 г., млн. долл. (по среднегодовому курсу, рассчитываемому ЦБ,- 28,81)	Выручка за 2003 год, млн. руб.	Изменение выручки (%)
1	МТС	111 984,50	3 887,00	78 142,80	43,3
2	Вымпелком	61 844,40	2 146,60	40 989,50	50,9
3	Мегафон	42 638,80	1 480,00	25 000,40	70,6
4	Ростелеком	37 471,00	1 300,60	29 927,90	25,2
5	Центртелеком	24 963,00	866,5	20 890,00	19,5
6	Уралсвязьинформ	24 100,00	836,5	19 505,70	23,6
7	Сибирьтелеком	22 602,40	784,5	н.д.	н.д.
8	ВолгаТелеком	18 605,00	645,8	14 677,30	26,8
9	Голден Телеком	16 825,00	584	11 057,60	52,2
10	ЮТК	16 753,00	581,5	13 506,60	24
11	Северо-Западный Телеком	15 356,00	533	12 336,40	24,5
12	МГТС (Система)	14 982,00	520	н.д.	н.д.
13	Транстелеком	11 351,10	394	5 600,70	102,7
14	Диксис Холдинг	9 046,30	314	6 199,40	45,9
15	Дальсвязь	8 938,40	310,3	6 846,70	30,6
16	Комстар -ОТС	8 326,10	289	1 953,00	326,3
17	Башинформсвязь	3 731,50	129,5	3 018,50	23,6
18	Корбина Телеком	2 180,20	75,7	н.д.	н.д.
	<b>Всего</b>	<b>451 698,70</b>	<b>15 678,50</b>	<b>289 652,50</b>	

Источник:РБК

В настоящее время в России действуют 3 основные группы операторов фиксированной связи:

1. «Традиционные» операторы электросвязи - дочерние компании Связьинвеста.

Характер рыночных преобразований способствовал тому, что операторы фиксированной связи занимают монопольное положение на рынке традиционной связи. В условиях стабильного спроса на телекоммуникационные услуги это гарантирует постоянный минимум уровня доходов, который практически не зависит от экономических условий и политической ситуации в стране.

2. Ведомственные операторы.

Они созданы естественными монополиями, чей бизнес рассредоточен по всей территории РФ. На сегодняшний день свои сети есть у ОАО «РЖД» (оператор «ТрансТелеком»), РАО «ЕЭС России» («ЕЭС

**Основные игроки на рынке телекоммуникаций.**  
**- Большая тройка сотовых операторов – 48 % выручки 18 крупнейших компаний отрасли**  
**- МРК Связьинвеста – около 20 % выручки отрасли**  
**- Ведомственные операторы. Данные о выручке раскрывает только оператор РЖД Транстелеком**  
**- Альтернативные операторы.**

Телеком»), РАО «Газпром» («ГазСвязь», «ГазТелеком»), ОАО «Транснефть» («Связьтранснефть»).

3. Альтернативные операторы, строящие корпоративные сети и оказывающие комплексные услуги связи крупным клиентам (бизнес-центрам, гостиницам, банкам и др.).

В России действуют несколько крупных групп альтернативных операторов:

- ГолденТелеком (Комбелга, Коминком, Телеросс, Совинтел);
- Комстар – Объединенные Телесистемы (МТУ-Информ, Комстар, Телмос), МТУ-Интел, Голденлайн;
- Петерстар, Глобус Телеком, Петербургский ТранзитТелеком, Межрегиональный ТранзитТелеком;
- Антел Холдинг (Макомнет, Раском, Метроком, МКС);
- другие (Эквант, Телиа-Сонера, Комкор, Корбина).

Главными рыночными преимуществами этих операторов является высокое качество, широкий спектр услуг и отсутствие социального бремени. По некоторым оценкам, на долю альтернативных операторов, работающих в секторах рынка с наиболее высокими уровнями прибыльности, приходилось около 60% доходов отрасли в 2004 году.

Большинство альтернативных операторов использует телефонные сети общего пользования традиционных операторов. Однако некоторые из них строят цифровые наложенные сети, обеспечивающие прямую качественную связь между российскими абонентами и собственными международными станциями или международными станциями «Ростелекома». В этих сетях предоставляются услуги голосовой почты и высокоскоростные услуги передачи данных.

Сегмент альтернативных операторов фиксированной связи, несмотря на происходящие в нем процессы консолидации, продолжает оставаться, в отличие от рынка мобильной связи, немонополизированным. Крупными телекоммуникационными группами контролируется порядка 47% рынка (в сотовой связи — около 88%). В сфере предоставления услуг альтернативной фиксированной связи пока еще одинаково хорошо чувствуют себя и одиночные игроки, такие как «Эквант», «Зебра Телеком», «Корбина», и новые компании, например «Евразия Телеком», «Евротел».

Перспективы развития бизнеса альтернативных операторов могут быть связаны как с дальнейшим развертыванием цифровых наложенных сетей в регионах, так и с привлечением новых коммерческих клиентов в регионах, охваченных их сетями.

Однако декларированная органами власти поэтапная демонополизация российского телекоммуникационного рынка вряд ли в ближайшие годы сможет пошатнуть монопольные позиции дочерних компаний «Связьинвеста» на рынке традиционных услуг связи: действующие сети местной, междугородной и международной связи являются неоспоримым преимуществом операторов электросвязи в конкурентной борьбе. Учитывая масштабы России, низкую плотность населения, суровые климатические условия и, соответственно, огромные объемы средств и времени, требуемые для развертывания сетей, лишь немногие из конкурентов готовы строить свои сети местной и междугородной телефонной связи.

Рынок сотовой связи в России формируется в основном новыми операторами. Безусловными лидерами на этом рынке считается т.н. «большая тройка» операторов федерального уровня, имеющих лицензии на всей или почти всей территории Российской Федерации – это «Мобильные ТелеСистемы» (МТС), «ВымпелКом» (БиЛайн), «МегаФон». Кроме того, крупными региональными игроками являются компании «Уралсвязьинформ»,

«СМАРТС», «ВолгаТелеком», «Сибирьтелеком» и др.

Тенденцией в отрасли мобильной связи была продолжение роста абонентской базы при снижении ARPU (средний доход на одного абонента в месяц). Доходы операторов «большой тройки» растут уже не такими высокими темпами, как в предыдущие годы. Большинство новых абонентов относятся к низкодоходному сегменту, что вынуждает компании находить новые источники прибыли, внедряя дополнительные услуги помимо голосового трафика. Также общей для мобильных операторов стала тенденция географической экспансии на рынки стран СНГ, уровень насыщения рынка мобильной связи в которых остается незначительным.

### Региональное развитие отрасли. Ситуация в ЮФО

К основным факторам, определяющим емкость телекоммуникационного рынка, относятся число проживающих в регионе и уровень потребления услуг связи. Таким образом, в топ-10 по объему телекоммуникационного рынка (за небольшим исключением) вошли крупные регионы с числом жителей более 3 миллионов и высоким уровнем потребления услуг связи.

В 2004 году доля региональных телекоммуникационных рынков (без Московского и Санкт-Петербургского) в доходах отрасли связи составила 52%, достигнув порядка 9,2 млрд.долл.

По результатам проведенного исследования "Телекоммуникационный потенциал российских регионов" iKS-Consulting нереализованный потенциал региональных телекоммуникационных рынков России составляет как минимум 10-15% от полученных доходов. Анализ показал, что в 2003 году при текущем социально-экономическом развитии операторы в регионах могли бы получить еще порядка 627 млн.долл.

Таким образом, в случае полного удовлетворения текущего спроса региональные операторы могли бы заработать в 2004 году около 10 млрд. долл.

**2 столицы, – Москва и С-Петербург- а также прилегающие к ним области являются лидерами по уровню развития всех видов связи.**

#### Уровень развития фиксированной и сотовой связи в России, по итогам 9 месяцев 2004 года

	Фиксированная связь		Сотовая связь	
	Число абонентов, млн.	Проникновение	Число абонентов, млн.	Проникновение
РФ	35,7	24,6%	36,45	25,1%
Москва и область	6,8	40,2%	11,6	68,3%
СПБ и область	2,4	37,6%	3,5	55,8%
Регионы	26,5	21,8%	21,35	17,5%

Источник: iKS-Consulting

#### Рейтинг регионов по объему телекоммуникационного рынка, 9 мес. 2004

Регион	Объем рынка, млн. долл.	Доход от услуг связи на 1 жителя, долл.	Население на конец 2003 года
Москва и Московская область	5 308	312	17 013 500
Санкт-Петербург и Ленинградская область	1 088	137	7 943 900

**В остальных регионах уровень развития отличается неравномерностью.**

Краснодарский край	497	97	5 106 300
Свердловская область	327	88	4 448 100
Самарская область	284	74	3 217 600
Новосибирская область	224	84	2 672 800
Республика Татарстан	217	58	3 772 900
Башкортостан	212	52	4 092 300
Нижегородская область	210	60	3 479 300
Ханты-Мансийский АО	205	136	1 456 500

Источник: iKS-Consulting

8 из 10-ти крупнейших телекоммуникационных региональных рынков вошли в первую десятку регионов с наибольшим числом абонентов фиксированной связи. Примечательным является тот факт, что крупнейшие регионы по числу абонентов фиксированной связи являются крупнейшими и по числу абонентов сотовой связи (отличаются лишь позиции в рейтинге). Это неслучайно: эти регионы являются крупнейшими в России по количеству в них проживающих.

#### Рейтинг регионов по абонентам фиксированной связи, 9 месяцев 2004

	Регион	ОТА*, тыс.	Абоненты сотовой связи, тыс.
1	Москва и Московская область	6 960	14 925
2	Санкт-Петербург и Ленинградская область	2 546	4 897
3	Свердловская область	1 177	1 738
4	Краснодарский край	1 116	2 922
5	Нижегородская область	998,4	1 504
6	Татарстан	963,7	1 321
7	Ростовская область	920,4	1 831
8	Башкортостан	919,4	1 280
9	Челябинская область	877,6	1 433
10	Самарская область	846,5	1 592

\* основные телефонные аппараты

Источник: iKS- Consulting

В рейтинг наиболее перспективных регионов вошли крупные региональные рынки, в которых экономическое развитие опережает развитие рынка связи. Именно эти регионы обладают наибольшим потенциалом для развития телекоммуникационного рынка, о чем говорит величина текущего неудовлетворенного спроса, и именно на эти регионы стоит обращать внимание в первую очередь при реализации инвестиционных стратегий.

Среди лидеров по уровню развития телекоммуникаций лишь один регион ЮФО – Краснодарский край.

По уровню развития фиксированной связи в 10 лидирующих регионов попали 2 региона ЮФО: Ростовская область и Краснодарский край.

### Рейтинг наиболее перспективных региональных телекоммуникационных рынков

	Регион	Текущий неудовлетворенный спрос, в % к фактически полученным доходам операторов
1	Вологодская область	72%
2	Кемеровская область	69%
3	Иркутская область	55%
4	Архангельская область	54%
5	Свердловская область	49%
6	Мурманская область	48%
7	Ростовская область	44%
8	Красноярский край	44%
9	Нижегородская область	20%
10	Республика Башкортостан	12%

Источник: iKS- Consulting

Основные проблемы для развития телекоммуникационного бизнеса в ЮФО для ЮТК:

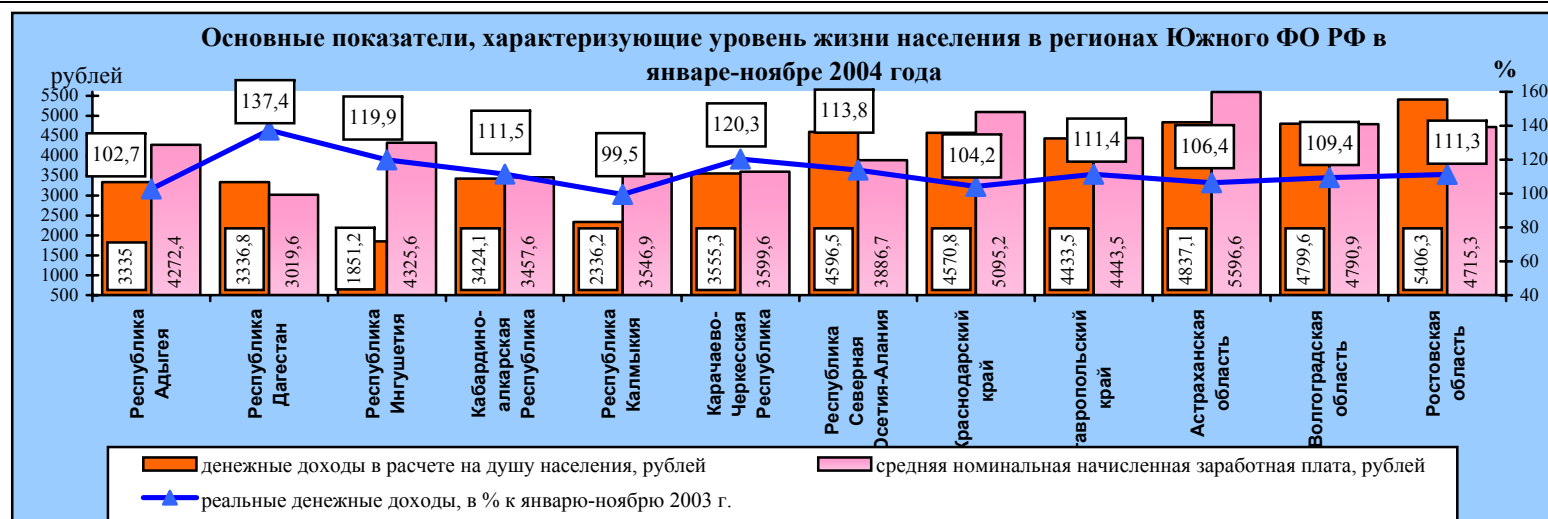
- **Численность населения** в большинстве регионов ЮФО из-за естественной убыли населения продолжает сокращаться. В целом по округу население в январе-ноябре 2004 года сократилось на 24 тысячи человек.

- **Невысокий уровень жизни населения** В 2004 году в показателях, характеризующих уровень жизни населения округа, отмечалась положительная динамика. Вместе с тем, показатели в расчете на душу населения в ЮФО значительно ниже среднероссийских. Величина прожиточного минимума в федеральном округе не дотягивает до уровня в Российской Федерации и на порядок ниже по сравнению с другими округами Российской Федерации. Самые высокие показатели отмечены в Краснодарском (2189 рублей в месяц) и в Ставропольском (2172 рублей в месяц) краях, что в среднем составляет 90% от величины прожиточного минимума по Российской Федерации. Однако темпы роста показателей, характеризующих изменения уровня жизни населения находятся на более высоких уровнях. За период 2003 год - 1 полугодие 2005 года рост реальных денежных доходов населения по федеральному округу составил 139,6%, с то время как в целом по РФ рост этого показателя был на уровне 124,9%.

- **Высокая безработица** По количеству безработных Южный федеральный округ занимает первое место среди остальных округов. В целом по округу на конец ноября 2004 года численность безработных, состоящих на учете в органах государственной службы занятости, составила 625,9 тыс. человек (около одной трети всех безработных по Российской Федерации в целом. Уровень безработицы в регионе стабильно растет, причем не только в регионах-аутсайдерах, но и в основных промышленных центрах ЮФО – Ростовской области и Краснодарском крае.

- **Быстрый рост** уровня проникновения услуг сотовой связи, доля доходов от которых в совокупном объеме доходов телекоммуникационного сектора экономики ЮФО по предварительным итогам 1 полугодия 2005 года оценивается в 55,3 %.

**Ростовская область (ЮФО) входит в число наиболее перспективных телекоммуникационных рынков.**



Источник: МЭРТ

Факторы привлекательности ведения телекоммуникационного бизнеса в ЮФО:

- **Неравномерность развития регионов в ЮФО**, где наряду с малоразвитыми сельскохозяйственными регионами есть регионы высокоразвитые и развивающиеся области. ЮТК активно использует эту неравномерность: на 4 самых развитых региона у компании приходится около 80 % дохода и этот показатель имеет тенденцию к росту.

Географические области, приносящие 10 и более процентов доходов	2 квартал 2005 года	
	% дохода	% к 2 кв. 2004 г.
Волгоградская область	14,69	112,65
Краснодарский край	27,48	109,85
Ростовская область	21,14	110,41
Ставропольский край	17,15	108,10

- **Сезонный рост** трафика междугородных и международных разговоров за счет притока отдыхающих во время курортного сезона (на Азово-Черноморском побережье и курортах Кавказских минеральных вод).

- **Краснодарский край и Ростовская область** относятся к числу самых высокоразвитых регионов по уровню развития фиксированной связи, а Ростовская область входит в 10 самых перспективных регионов

- **Низкий уровень проникновения**, а соответственно значительный потенциал новых телекоммуникационных услуг (услуги интеллектуальной сети, широкополосного доступа и др.), тарифы на которые не подлежат государственному регулированию.

**Наиболее перспективным сегментом рынка в ЮФО является рынок новых услуг, и проникновение на этот рынок – ключевая часть стратегии ЮТК.**

**Прогнозируемая динамика структуры рынка услуг связи в ЮФО, доля рынка в %**

Сегменты рынка	2003	2004	2005	2006
Сотовая связь	41,7	43,3	41,6	40,0
Дальняя фиксированная связь	26	24,7	24,4	24,8
Местная связь и подключение	19,8	19,8	19,6	20,3
<b>Новые услуги</b>	<b>5,2</b>	<b>5,6</b>	<b>8,1</b>	<b>8,6</b>
Прочие услуги	7,4	6,5	6,4	6,3
<b>Рынок, всего</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Источник: прогноз ЮТК

Прогноз ЮТК, на основании которого Компания строит свою инвестиционную стратегию, приблизительно соответствует прогнозам отраслевых аналитиков и основывается на том, что доля услуг дальней фиксированной связи и сотовой связи на рынке будет уменьшаться за счет быстрого роста услуг новых видов связи

### Перспективы и стратегии развития телекоммуникационного рынка

Для операторов фиксированной связи ключевым направлением развития являются активная модернизация оборудования, цифровизация сетей, консолидация и улучшение структуры корпоративного управления, увеличение в выручке доли от новых услуг (услуг Интернет, IP-телефонии, сотовой связи, пейджинга, xDSL-доступ к информационным ресурсам, кабельного телевидения и др.)

Рынок дополнительных услуг связи становится для России реальной и быстро развивающейся сферой деятельности операторов фиксированных и сотовых сетей. Наиболее перспективными и динамично развивающимися дополнительными услугами являются интеллектуальные (здесь и далее – IN) услуги в сетях сотовой и фиксированной связи, а также неголосовые услуги стандарта GSM. На зрелых рынках сотовой связи дополнительные услуги выступают уже в качестве одного из основных инструментов по стимулированию роста доходов операторов, а также инструмента конкурентной борьбы.

Рынок дополнительных услуг в сотовых сетях развивается динамичнее по сравнению с фиксированными. Усиление конкуренции и снижение среднего дохода на одного абонента в месяц, а в итоге и рентабельности, несколько раньше заставили сотовых операторов активно искать дополнительные источники доходов за счет расширения спектра услуг. Появление же большой группы т.н. «контент провайдеров» незамедлительно дало результат – в 2004 г. наблюдался бум контентных услуг сотовой связи. В текущем году по темпам развития так называемых дополнительных «новых» услуг фиксированные операторы могут превзойти сотовых

В фиксированных сетях под дополнительными обычно понимают услуги, повышающие потребительскую ценность базового пакета – телефонии и передачи данных. Для операторов фиксированных сетей дополнительные услуги (включая услуги call-центров, ISDN, IP-телефонии, IN, prepaid-карты, FMC), которые обеспечивают более качественный и расширенный сервис, являются в первую очередь инструментом конкурентной борьбы. Получаемые от них доходы даже ниже, чем у сотовых операторов: в 2003 г. – порядка 216 млн. долл., доля в общих доходах от услуг фиксированной связи – 4%. В 2003 г. порядка 61% (более 130 млн.долл) было получено от услуг с использованием возможностей IN.

**Темпы роста доли объема новых услуг в выручке будут оказывать принципиальное значение на конкурентоспособность телекоммуникационных компаний в ближайшие 5-10 лет.**

Почти 84% доходов от IN- услуг принесли prepaid карты, а долю остальных пришлось только 16%. Наиболее востребованная интеллектуальная услуга в фиксированных сетях – «универсальный номер доступа». В 2003 г. ее доля в общих доходах от IN- услуг на базе фиксированных сетей составила порядка 40%.

Хотя рынок дополнительных услуг фиксированных сетей развивается медленнее, чем сотовых (46% против 154%), ускорение роста этого сегмента налицо – появляются новые игроки, расширяется портфель услуг. К факторам роста можно отнести и агрессивную маркетинговую политику небольших операторов, и усилия по популяризации и продвижению своих предложений.

Темпы роста доходов дополнительных услуг в фиксированных и сотовых сетях в 2004 г. превысили аналогичный показатель прошлого года (105% против 98%), а емкость рынка дополнительных услуг преодолела рубеж в 1 млрд.долл., в 2005 г. этот показатель превысит 1,5 млрд.долл.

Особенно быстро будут расти услуги на основе высокоскоростной ПД (мобильный Интернет и MMS), а также контент-услуги. К перспективным следует отнести и услуги на базе конвергенции фиксированной и сотовой связи.

Развитие Интернета и IP-технологий является одним из основных факторов, определяющих потенциал развития всей российской телекоммуникационной индустрии. Росту доходов в этом сегменте должны способствовать в том числе и правительственные программы (например, ФЦП "Электронная Россия"). Ожидается, что в ближайшие годы темпы роста рынка услуг документальной электросвязи, в первую очередь, сегментов услуг передачи данных и телематики будут превышать (в том числе и за счет развития телематики в беспроводных сетях) темпы роста сегмента сотовой связи. По прогнозу iKS-Консалтинг, к концу 2005 года доход от предоставления услуг документальной электросвязи превысит 2 млрд. долл. и составит порядка 10% общих доходов отрасли связи РФ.

### **ЮТК. Общая информация о компании**

ЮТК является пятым по величине межрегиональным оператором связи в России. Компания - основной провайдер услуг проводной телефонной связи в Южном федеральном округе. В конце 2004 г. Компания обслуживала порядка 4 млн. абонентских линий на территории с населением около 19 млн. человек. Собственником 51% акций ЮТК является "Связьинвест" - государственный телекоммуникационный холдинг, которому принадлежат контрольные пакеты акций семи межрегиональных операторов связи, а также "Ростелекома" - российской национальной монополии на услуги дальней связи. Кредитный рейтинг компании от S&P - CCC+/Стабильный/-, при этом рейтинговое агентство выделяет следующие сильные и слабые стороны компании:

#### Позитивные факторы:

- сильные рыночные позиции (крупнейшая доля рынка);
- повышение качества сети, улучшение производственно-экономических показателей;
- улучшение тарифной структуры, в частности недавнее утверждение более высоких тарифов;
- сохраняющийся потенциал роста.

#### Негативные факторы:

**ЮТК - 5 по величине межрегиональным оператором связи в России.**

- весьма ограниченная ликвидность, агрессивная финансовая политика;
- система тарифного регулирования, при которой сохраняется дисбаланс цен на услуги местной и дальней телефонной связи;
- недостаточная диверсификация бизнеса и источников выручки;
- низкие доходы населения и высокий уровень затрат, характерные для территории обслуживания

### Производственные показатели, динамика

Стратегия ЮТК основывалась на увеличении доли компании на рынке фиксированной связи, сохранение текущих позиций на рынке дальней фиксированной связи, резкое наращивание своей доли на рынке новых услуг, а также отказ от деятельности в сегменте сотовой связи. Стратегия основана на имеющихся у ЮТК конкурентных преимуществах – инфраструктурных ресурсах и технических средств, а также на существующей доле на рынке и узнаваемости бренда компании в регионе.

### Прогноз доли ЮТК в различных сегментах рынка услуг связи ЮФО, %

	2003	2004	2005	2006
Телекоммуникационный рынок в целом	46	46	47	51
Местная связь и подключение	92	94	95	96
Дальняя фиксированная связь	79	80	81	82
<b>Новые услуги</b>	<b>36</b>	<b>42</b>	<b>48</b>	<b>58</b>
Прочие услуги	71	73	82	90

Источник: данные компании

Динамика производственных показателей свидетельствует о том, что, несмотря на резкое усиление конкуренции практически на всех рынках, на которых работает ЮТК, компании удается добиваться запланированного.

Производственные показатели ЮТК имеют тенденцию к устойчивому росту, Компания достаточно успешно наращивает технические мощности и занимается реновацией уже существующих мощностей. При этом, растут как абсолютные показатели эффективности производственной деятельности (количество абонентских линий, их цифровизация, уровень телефонизации), так и показатели эффективности в расчете на одного работника (см. таблицу ниже).

### Производственные показатели ОАО "Южная телекоммуникационная компания"

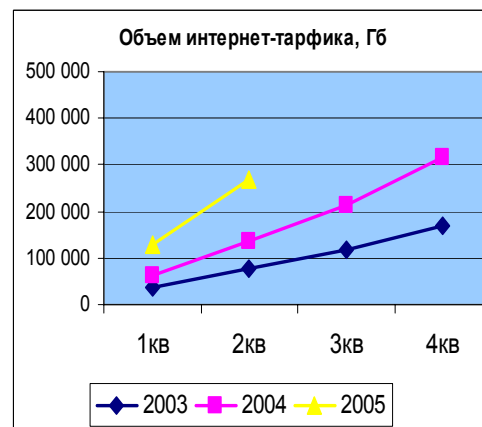
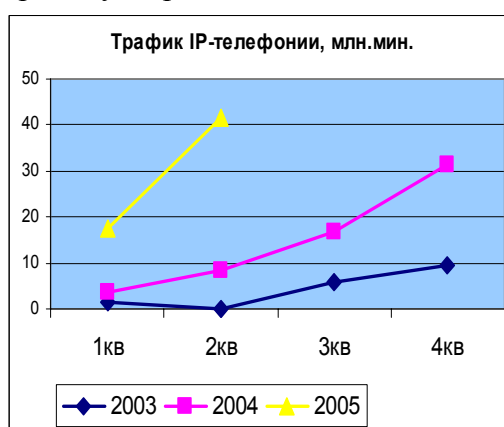
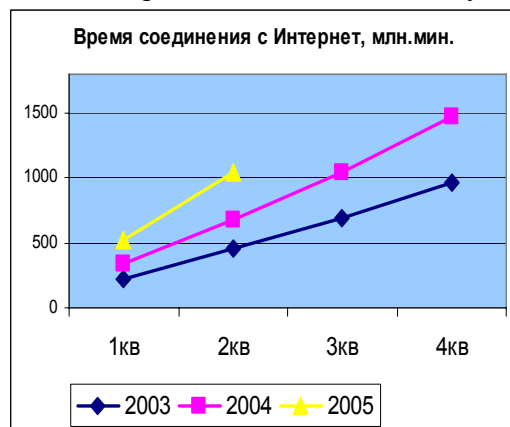
	2004	2003	2002	2001
Цифровизация АТС (фактическая), %	59,3	56,0	39,0	32,0
Количество сотрудников, тыс. человек	39,4	41,0	44,3	47,7
Количество абонентских линий - среднее за год, млн	3,7	3,4	3,2	3,1
Уровень телефонизации, %	21,0	19,0	18,0	Н/Д
Количество линий в расчете на 1 сотрудника	92,8	83,4	75,5	66,9

**Компания, пройдя наиболее трудный этап технического перевооружения основных мощностей, связанный с большими кап. вложениями, имеет все необходимые предпосылки для устойчивого долгосрочного роста на основе заложенного в последние годы фундамента.**

Совокупная выручка, млн. руб.	16,7	13,5	10,5	8,2
Выручка от услуг дальней связи, в % от совокупной выручки	40,6	44,9	54,3	56,6
Выручка от услуг местной связи, в % от совокупной выручки	38,1	39,7	38,2	35,8
Капитальные расходы, млрд. руб.	12,7	10,7	3,6	1,7

Источник: данные компании

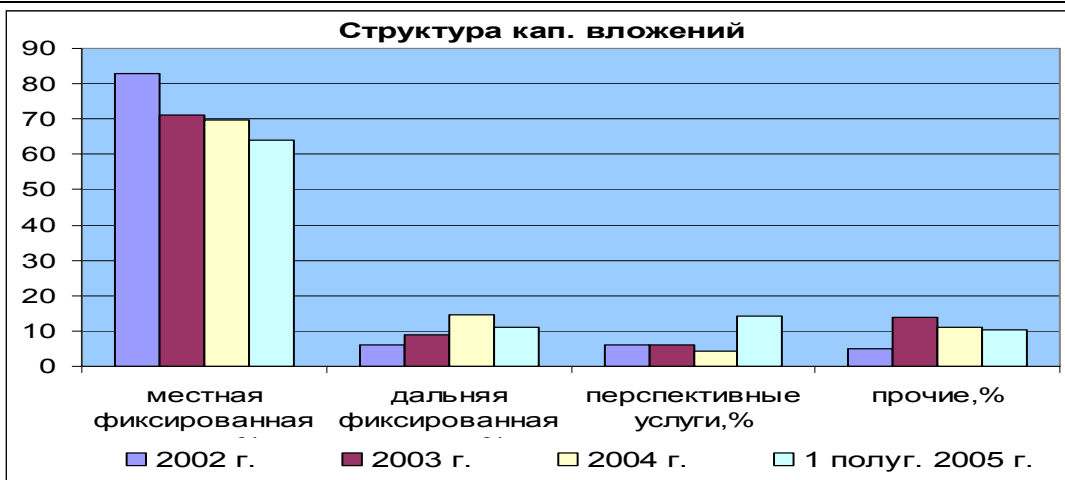
Как успешную можно оценить деятельность компании по развитию новых услуг и максимизации своих позиций на этом рынке, направленная, прежде всего, на развитии мультисервисных и интеллектуальных сетей, сетей кабельного телевидения (впоследствии спектр услуг будет расширен в сторону услуг, предоставляемых за счет ресурсов сети передачи данных: скоростной Интернет, IP-телефония (в том числе с прямым городским номером), интерактивное телевидение), центров обработки вызовов. В 2005 году темпы роста физических объемов предоставленных новых услуг резко ускорились



### Долговая нагрузка, капитальные вложения

Компания активно инвестировала средства в расширение и модернизацию своей сети, при этом вложения в основные фонды имели ярко выраженный среднесрочный и долгосрочный характер. Основная доля капитальных вложений в 2002-2004 г.г. направлялась на модернизацию местной фиксированной связи, однако в 2005 году особенно заметно увеличение объема инвестиций, которые направляются на развитие перспективных услуг, что соответствует стратегии компании.

Стратегия компании предусматривала активную инвестиционную политику, направленную на модернизацию оборудования, повышение цифровизации и увеличение доли новых высокорентабельных услуг.



Источник: Данные ЮТК

В краткосрочной перспективе показатели компании ухудшались за счет опережающего роста долговой нагрузки и внешних заимствований по отношению к оборотному капиталу компании. Важным источником заемных средств стали рублевые облигации.

**Облигационные выпуски ЮТК** На сегодняшний день в обращении находятся 3 выпуска облигаций ЮТК на общую сумму порядка 5,4 млрд. руб.: 1-й выпуск облигаций объемом 1,5 млрд. руб. с погашением в сентябре 2006 г, 2-й выпуск объемом 1,5 млрд. руб. с погашением в феврале 2007 г и 3-й выпуск объемом 3,5 млрд. руб. с погашением в октябре 2009 г. В первом квартале (9 февраля) 2005 года ЮТК выкупило в рамках оферты облигаций второй серии на сумму 1,092 млрд. руб., (72,84 процента 1,5-миллиардного выпуска), что не могло не найти отражения в частности в том, что уже в первом квартале 2005 года Компания получила отрицательную чистую прибыль (см. таблицу в приложении №3).

**Инвестиционная программа и планы на ближайшее будущее** В целях стабилизации финансового состояния бюджет ОАО "ЮТК" на 2005 год предусматривает сокращение инвестиционной программы компании по сравнению с прошлым годом в **3,8** раза до уровня *3,25 млрд. руб.* (в 2006 году – 1 млрд. руб.), при этом 76% от этой суммы обеспечат внутренние источники финансирования.

**76% капитальных вложений компании в 2005 году обеспечат внутренние источники финансирования.**



Источник: Данные ЮТК

Уровень привлеченных компанией средств стабилизировался на отметке IV квартала 2004 года (порядка 30,9 млрд. руб.), и менеджмент компании не планирует нетто привлечение заемных средств в 2005 г., новые заимствования при этом будут направляться на рефинансирование уже имеющейся задолженности. В рамках программы по уменьшению долговой нагрузки, увеличению рентабельности и повышению темпов роста выручки ЮТК постулирует также реализацию инвестиционной программы только в проектах с минимальными сроками окупаемости и наиболее высокой рентабельностью.

**Инвестиционный план ЮТК на 2005 год по категориям направления инвестиций**

	сумма, млн. руб.	в % к итогу
Традиционная телефония	1 773,7	54,6
Новые услуги	515,7	15,8
Каналы предоставления услуг	24,7	0,8
Ремонт и строительство зданий и сооружений	13,2	0,4
Вложения в ИТ	309,2	9,5
Сеть передачи и инфраструктура	387,5	11,9
Прочая инфраструктура	224,5	7
Итого:	3 248,5	100,0

Источник: данные ЮТК

**Нетто-привлечение не увеличивалось в 2005 году, в дальнейшем планы компании предусматривают сокращение долговой нагрузки.**

## Финансы

### Основные показатели и коэффициенты деятельности ЮТК, 2001-2005 год, РСБУ, тыс. руб.

	2001 г.	2002 г.	2003г.	2004г.	1Q 2005	1Н 2005
Внеоборотные активы	3 644 507	16 467 464	26 145 109	37 726 662	37 674 347	38 312 003
Оборотные активы	435 708	2 636 801	4 843 115	5 639 526	5 370 294	4 943 760
Капитал и резервы	2 775 944	10 248 570	12 556 673	12 421 752	12 197 218	12 284 309
Краткосрочные обязательства	785 860	4 921 569	8 732 446	15 337 577	15 689 612	18 223 455
Краткосрочные займы	182 497	1 160 487	3 871 906	8 074 234	7 940 822	11 789 477
Долгосрочные обязательства	518 411	1 297 325	9 699 105	15 606 859	15 157 811	12 747 999
Долг компании (долгосрочные обязательства + краткосрочные займы)	700 908	2 457 812	13 571 011	23 681 093	23 098 633	24 537 476
Выручка	8 218 489	10 531 981	13 506 587	16 752 576	4 290 401	8 669 974
Операционная прибыль	2 160 001	2 697 192	3 053 640	3 393 593	1 043 706	2 099 267
Чистая прибыль	977 933	1 561 915	1 080 437	276 649	-10 713	106 735
К-т финансовой независимости (собств. ср-ва/валюта баланса)	0,68	0,54	0,41	0,29	0,28	0,28
К-т текущей ликвидности (оборотные активы/текущие обязательства)	0,55	0,54	0,55	0,37	0,34	0,27
Операционная прибыль/Краткосрочные об-ва*	2,75	0,55	0,35	0,22	0,24	0,22
Выручка/Краткосрочные обязательства*	10,46	2,14	1,55	1,09	1,10	0,97
Долг/Выручка*	0,09	0,23	1	1,41	1,34	1,39
Операционная рентабельность	26,28%	25,61%	22,61%	20,26%	24,33%	24,21%
Рентабельность по чистой прибыли	11,90%	14,83%	8,00%	1,65%	-0,25%	1,23%
Долг/активы	0,17	0,13	0,44	0,55	0,54	0,57
Долг/Капитал и резервы	0,25	0,24	1,08	1,91	1,89	2,00
Обязательства/операционная прибыль	0,6	2,31	6,04	9,12	29,56	14,75

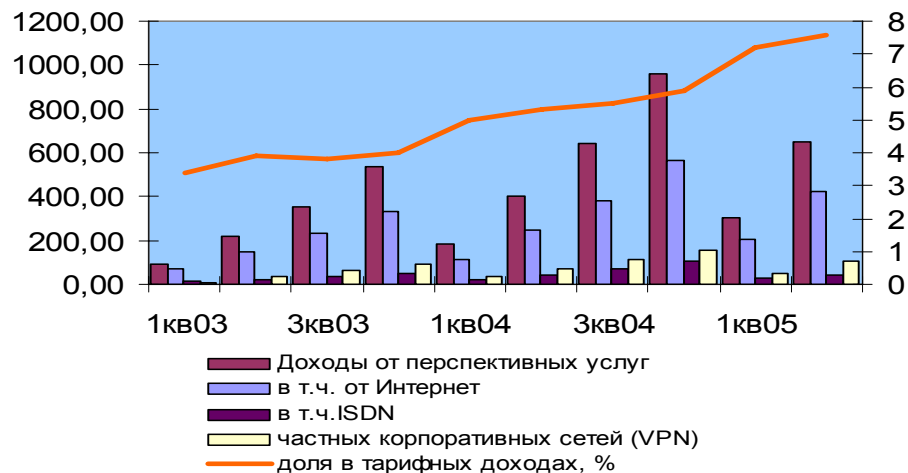
Источник: данные ЮТК

**Структура доходов** Хотя основную долю доходов на текущий момент ЮТК по-прежнему получает от предоставления услуг дальней и местной связи (порядка 79% выручки), в течение последних лет Компания последовательно наращивает долю доходов от новых услуг (Интернет, IP-телефония), с уровня 2,96% в 2002 году доведя ее до 7,24% по итогам 2004 года и до 7,6% по итогам первого полугодия 2005 года. Данный подход выглядит обоснованным как с точки зрения опережающих темпов развития этого сегмента рынка относительно телекоммуникационного рынка в целом, так и с точки зрения ослабления зависимости компании от размера тарифов на услуги традиционной связи, устанавливаемых государством. Помимо всего вышеперечисленного услуги сектора *high-tech*, которыми пользуются, прежде всего, существующие абоненты компании, отличаются относительно более высоким уровнем добавленной стоимости и потому способствуют росту прибыльности.

**Рост новых услуг связи – безусловно позитивный момент для будущего развития бизнеса компании.**

\* при расчете коэффициентов выручка, операционная и чистая прибыль для сопоставимости величин взяты в годовом выражении

**Динамика доходов от "новых услуг"**



Источник: данные ЮТК

Тарифы на услуги традиционной связи пересматриваются с периодичностью примерно раз в полгода (в 2003-2004 году – раз в год), что сужает гибкость реагирования компании на изменение ситуации на рынке и приводит к определенным дополнительным издержкам ввиду лага между ростом себестоимости и поднятием тарифов. Ввиду этого, ЮТК планирует наиболее планомерно наращивать свое присутствие в высокотехнологичном секторе рынка, продвигая его в т.ч. и как часть пакета услуг для делового сектора.

Компания не планирует выхода в сегмент сотовой связи, продав в 2002 году свои наиболее значимые сотовые активы – 24% акций ЗАО «Кубань GSM» оператору сотовой связи ОАО «Мобильные ТелеСистемы», а 41% акций другого «сотовика» - «Ставтелесот» Вымпелкому. С учетом общей ситуации в компании данные продажи выглядят правильными и своевременными: поддержание работы сотового подразделения на фоне растущей конкуренции со стороны общенациональных операторов потребовало бы от компании непомерных, как по размерам, так и по темпам роста, затрат. В то же время ЮТК смогла инвестировать полученные средства в основной бизнес, не повышая при этом долговую нагрузку.

**Ликвидность** Коэффициент текущей ликвидности в 2004 году по отрасли принимал значение в 0,53-0,65 (при норме этого коэффициента 1-2), показатели ЮТК выглядят еще более слабыми – порядка 0,37.

**Рентабельность.** Рентабельность компании находится на среднем среди МРК уровне в терминах операционной рентабельности (20,26% против 20,89% в среднем по сектору). В терминах рентабельности по чистой прибыли показатели ЮТК выглядят несколько хуже (1,65% против 7,71% среднеотраслевого уровня), что связано с большими процентными платежами по долгам компании. В рамках стратегии, нацеленной на повышение рентабельности, ЮТК запустила в 2004 году программу по оптимизации расходов, сокращению численности

**Стратегия развития ЮТК не предусматривает выход на рынок услуг сотовой связи.**

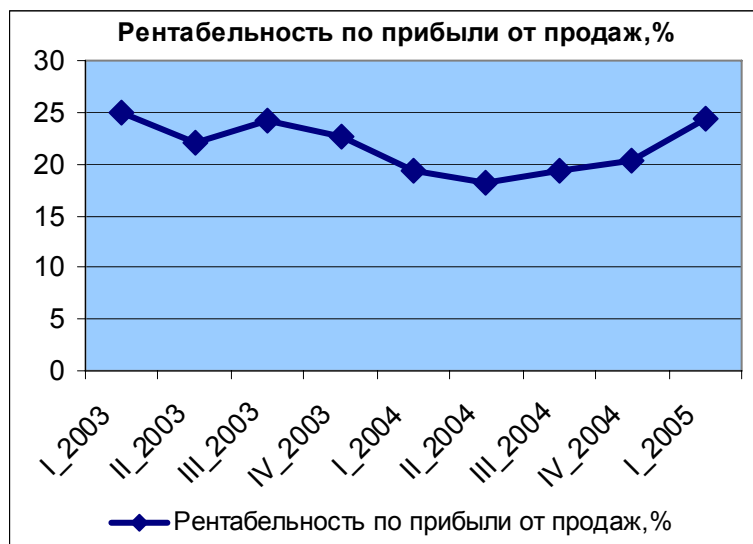
**ЮТК проводит программу по повышению рентабельности (сокращена инвестиционная программа, сокращается персонал и замораживаются зарплаты, отказ от нетто-заимствований).**

**На повышение рентабельности будет работать и повышение тарифов, оптимизация расходов компании и увеличение доли новых услуг**

работающего персонала и замораживанию уровней заработной платы по компании. В результате, если по итогам 2004 года в ЮТК наблюдались опережающие темпы роста себестоимости перед выручкой (33,84% роста выручки против 44,19% роста издержек), то уже по итогам первого квартала 2005 года выручка стала расти опережающими темпами (13,11% против 6,15% роста себестоимости). Вследствие этого прибыль от продаж выросла в поквартальном исчислении на 42,12% (результат прошлого года – 3,05%). Увеличению прибыльности должно способствовать нарастание доли дополнительных оказываемых компанией услуг, имеющих более высокую прибыльность, чем традиционное направление бизнеса компании. Еще одним, играющим на руку компании фактором с точки зрения рентабельности, несомненно, является повышения базовых тарифов на услуги компании в октябре 2004 года (на 28%). Следующее повышение цен со стороны государственных регулирующих органов ожидается в первом полугодии 2006 года.

Следует также отметить успешность претворяемых компанией мер по улучшению состояния дебиторской задолженности: в первом полугодии 2005 года по сравнению с соответствующим периодом 2004 года уровень общей дебиторской задолженности относительно валовых доходов у ЮТК снизился на 24,4% (с 2 249,6 млн. руб. до 1 999,7 млн. руб.). Отмена с 2005 г. системы льготирования также позволяет компании существенно сократить резервы по сомнительным долгам, что должно положительно отразиться на ее финансовых результатах

Таким образом, вследствие политики компании, направленной на осуществление дальнейших капитальных вложений за счет собственных ресурсов, в ближайшем будущем можно ожидать позитивной динамики в области показателей рентабельности, как по операционной прибыли, так и по чистой прибыли.



Источник: данные ЮТК по РСБУ

**Выводы:** По состоянию на начало 2005 года ЮТК достигла своеобразной переломной точки в своем развитии: компания на текущий момент произвела большую часть инвестиций в обновление и «перевооружение» своих мощностей в секторе традиционных услуг связи и дальнейшие обновление основных фондов будет носить менее

**в выручке.**

**ЮТК достигла переломной точки в своем развитии, возможно улучшение финансового состояния уже в текущем году.**

революционный, а значит менее ресурсоемкий характер. В сфере оказания новых услуг ЮТК также произвела большую часть вложений; рост дальнейших инвестиций в данный сектор будет происходить в согласии с ростом сектора в целом и экономической конъюнктурой, а значит, не будет оказывать значительного негативного влияния на уровни рентабельности и платежеспособности компании. Более того, планируемое увеличение доли ЮТК в секторах с высокой добавочной стоимостью, должно положительно сказаться на этих показателях в ближайшей перспективе.

Финансовые потоки, генерируемые бизнесом ЮТК без учета влияния на них текущей долговой нагрузки, уже сегодня говорят о стабильной базе, заложенной в основание бизнеса компании: итоги первого квартала 2005 года показали первые признаки успешности программы по снижению издержек, прибыль от продаж также демонстрирует позитивную динамику.

При сохранении основных положительных тенденций развития компании, а также при грамотной политике управления долговым портфелем, включая увеличение дюрации и снижение стоимости заимствований, мы вправе ожидать исполнения прогноза менеджмента компании о том, что ЮТК сможет генерировать потоки, достаточные для покрытия инвестиционных расходов и расходов по ранее принятым на себя долговым обязательствам в полном объеме.

### Сравнение ЮТК с другими МРК Связьинвеста

млн руб.	ОАО "ЮТК"	ОАО "Центртелеком"	ОАО "ВолгаТелеком"	ОАО "Северо-Западный Телеком"	ОАО "Уралсвязьинформ"
Кредитный рейтинг	ССС+ Негативный	ССС+ Стабильный	В Стабильный	В- Позитивный	В Стабильный
Объем реализации	7 816	11 803	8 723	6 746	11 267
ЕВИТДА	2 231	3 382	3 370	2 250	3891
Чистые % выплаты	812	718	256	113	724
Капитальные расходы	4 906	4 400	3 370	Н/Д	2 634
Денежные средства	166	703	355	156	512
Краткосрочный долг	6 531	6 437	2 281	756	4 668
Общий долг	18 484	17 115	6 360	3 059	9 293
ЕВИТДА/объем реализации, %	28,5	29	39,0	33,0	35,0
Общий долг/ЕВИТДА, раз	4,1	2,5	0,9	0,7	1,8
ЕВИТДА/ чистые	2,7	4,8	13,1	20,0	5,4

процентные  
выплаты, раз

Источник: S&P (по отчетности за 2004 год)

ЮТК имеет один из самых низких среди МРК кредитных рейтингов, что объективно связано с одним из самых высоких среди МРК показателем долговой нагрузки и самым низким показателем покрытия прибылью процентных выплат, соотношение общего долга и EBITDA также является одним из самых высоких в отрасли. Однако 27.09.05 S&P изменило прогноз рейтинга с «Негативного» на «Стабильный», отметив способность компании остановить процесс ухудшения финансовых показателей и улучшение производственных показателей.

### Исходные условия и стратегии.

Компания	Предпосылки	Стратегия
ОАО "ЮТК"	Низкоразвитый регион с низким потенциалом развития. Низкая конкуренция на всех телекоммуникационных рынках. Доминирующее положение в регионе.	Развивать традиционные виды фиксированной связи, отказ от проникновения на рынок сотовой связи, диверсификация за счет развития «новых услуг» связи. Интенсивная модернизация оборудования, активная инвестиционная стратегия
ОАО "Центртелеком"	Высокоразвитый, конкурентный рынок традиционных видов связи. Бурно растущий рынок новых услуг. Высокий уровень и темпы роста реальных денежных доходов населения. Обеспеченная высокая доля рынка с самым большим потенциалом.	Цифровизация сетей фиксированной связи, увеличение доли в выручке новых услуг, отказ от развития сотового сегмента, развитие услуг по сдаче в аренду линий связи и пропуска трафика. Агрессивная инвестиционная стратегия.
ОАО "ВолгаТелеком"	Доминирующее положение в регионе. Регион со средним потенциалом роста, но с невысокими текущими показателями уровня жизни. Средний уровень цифровизации услуг в регионе.	Акцент на 3 направлениях бизнеса: традиционная фиксированная связь, сотовый бизнес, «новые» услуги. Отказ от агрессивности в инвестиционной политике, умеренность в заемной активности.
ОАО "Северо-Западный Телеком"	Высокий и растущий потенциал региона. Зрелый уровень развития рынка. Очень высокая конкуренция. Низкий уровень цифровизации услуг связи в регионе.	Ставка на услуги местной связи. Ограничение экспансии на рынок новых услуг лишь одним сегментом - доступ в Интернет через сеть общего пользования. Отказ от развития сотового бизнеса. Акцент на сервисе и продажах.

**Один из самых сложных регионов и одна из самых активных финансовых стратегий среди МРК.**

		Умеренная инвестиционная политика.
ОАО «Сибирьтелеком»	Неразвитый в телекоммуникационном отношении регион с высоким потенциалом роста экономики и уровня жизни населения	Рост фиксированной связи сразу на цифровых технологиях. Агрессивное развитие сотового бизнеса. Агрессивная консолидация бизнеса. Умеренная инвестиционная программа.
ОАО "Уралсвязьинформ"	Очень высоко и равномерно развитый регион. Высокий потенциал региона.	Присутствие на рынке фиксированной связи только в самых рентабельных сегментах, увеличение доли в выручке сотового бизнеса и новых услуг
ОАО «Дальсвязь»	Большая протяженность территории и низкая плотность населения при высоком уровне доходов. Низкий уровень развития фиксированной связи и высокий уровень проникновения сотовой связи, высокая конкуренция на рынке сотовой связи.	Диверсификация бизнеса: развитие как фиксированных сетей, так и сотового бизнеса, так и «новых» услуг

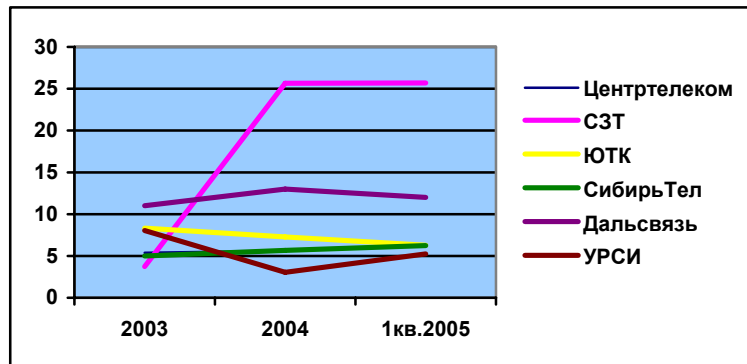
*Источник: собственные данные, данные компаний*

Все компании весьма успешно реализуют намеченные стратегии, при этом динамика производственных показателей ЮТК – одна из самых позитивных в отрасли: Компания отказалась от прироста монтированной емкости сетей, при этом резко нарастила цифровизацию. В итоге цифровизация сетей у ЮТК теперь находится на уровне Дальсвязи и лишь немного отстает от показателей Уралсвязьинформа - лидера отрасли. По доле новых услуг в бизнесе ЮТК наряду с Дальсвязью является лидером отрасли. Т.о. технологическое лидерство и лидерство на рынке новых услуг связи ЮТК в отрасли – налицо.

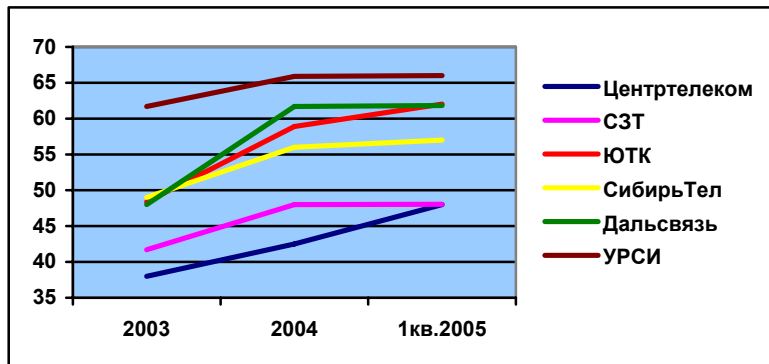
**По производственным показателям Компания находится на уровне Сибирьтелекома и Дальсвязи, однако перспективы намного выше, чем у последней.**

## Сравнительная динамика производственных показателей.

### Прирост монтированной емкости, рост в %



### Цифровизация сетей, %

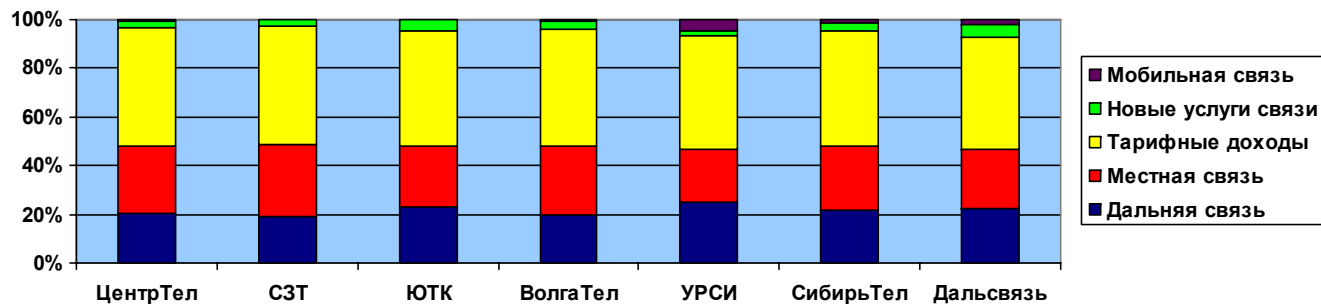


Источник: Расчеты по данным компаний

Улучшение производственных показателей постепенно начинает оказывать свое позитивное влияние и на финансовые показатели компаний. Этот процесс идет достаточно медленно и выражается пока в улучшении лишь отдельных индикаторов, однако вероятность продолжения позитивных сдвигов выглядит растущей.

На фоне остальных компаний Связьинвеста неплохо выглядит структура выручки ЮТК, где доля нетарифных доходов выросла.

## Структура выручки МРК по данным за 2 квартал 2005 г.



Источник: данные компаний

Сравнение показателей операционной рентабельности МРК также демонстрирует, что данный показатель у ЮТК уже вышел на достаточно высокий уровень: по итогам первого полугодия 2005 года Компания продемонстрировала третий по величине уровень рентабельности среди всех компаний входящих в холдинг Связьинвест.

**По итогам первого полугодия 2005 года ЮТК продемонстрировала третий по величине уровень рентабельности среди всех МРК.**



Это создает хороший задел не только для улучшения финансовых показателей компании, но и для сокращения спрэдов облигаций ЮТК по отношению к другим компаниям Связьинвеста.

*Приложение 1. Параметры торгуемых выпусков телекоммуникационной отрасли.*

Выпуск	Объем выпуска млн. руб.	Доходность, % годовых			Цена		Дата посл. закрытия	Ближайший купон		Погашение				Оферта			
		К погашению	К оферте	Текущая	закр. %	изм. за день, %		Дата	%	Дата	Лет	Дюр. лет	М. дюр %	Дата	Лет	Дюр. лет	М. дюр %
БВК-01 об	300	9,03		11,01	103,8	0,00	26.10.05	8.12	11,43	07.06.07	1,61	0,87	0,79				
ЦентрТел-3	2000	7,34		11,86	104,1	0,00	26.10.05	17.3	12,35	15.09.06	0,89	0,88	0,82				
ЦентрТел-4	7000	5,20	-1,70	11,83	116,7	0,04	26.10.05	17.2	13,8	21.08.09	3,82	3,26	3,10	16.11.06	1,05	0,99	1,01
ЦНТ-01 обл	500	6,04		15,02	106,5	0,00	26.10.05	22.11	16	22.08.06	0,82	0,77	0,73				
СМАРТС 01	275	17,73		18,00	100,0	-0,48	26.10.05	20.11	18	20.11.05	0,07	0,07	0,06				
СМАРТС 02	500	31,57	40,79	10,31	97,0	-2,27	26.10.05	26.12	10	26.06.07	1,67	0,16	0,12	26.12.05	0,16	0,16	0,12
СМАРТС 03	1000	16,60	21,65	14,33	98,4	-0,81	26.10.05	4.4	14,1	29.09.09	3,93	0,91	0,78	03.10.06	0,93	0,90	0,74
ДальСвз1об	1000	6,81		14,10	106,4	0,52	26.10.05	16.11	15	15.11.06	1,05	0,96	0,90	16.11.05	0,05	0,05	0,05
МегаФонФ01	1500	6,95		11,19	102,7	0,00	26.10.05	7.12	11,5	07.06.06	0,61	0,38	0,35				
МегаФон2об	1500	7,46		9,04	102,7	-0,34	26.10.05	12.4	9,28	11.04.07	1,46	0,98	0,91				
МегаФон3об	3000	8,09		8,99	102,9	0,24	26.10.05	18.4	9,25	15.04.08	2,47	1,47	1,36				
МГТС-04 об	1500	14,05		9,84	101,7	0,00	17.10.05	26.4	10	22.04.09	3,49	2,87	2,52	26.04.06	0,50	0,50	0,50
МГТС-05 об	1500	7,76	13,08	8,13	102,1	0,00	11.10.05	29.11	8,3	25.05.10	4,58	1,83	1,70	29.05.2007	1,63	1,51	1,44
СЗТелек2об	1500	7,71		7,50	100,0	0,00	26.10.05	4.1	7,5	03.10.07	1,94	1,41	1,31				
СЗТелек3об	3000	8,92	5,92	9,03	102,4	0,00	26.10.05	1.12	9,25	24.02.11	5,33	2,36	2,17	28.02.2008	2,38	2,15	2,1
СибТлк-3об	1530	7,11		13,80	105,1	-0,14	26.10.05	13.1	14,5	14.07.06	0,72	0,47	0,44				
СибТлк-4об	2000	8,13		11,68	107,0	-0,37	26.10.05	5.1	12,5	05.07.07	1,69	0,94	0,87				
СибТлк-5об	3000	8,08		8,95	102,9	0,00	18.10.05	0.1	9,2	25.04.08	2,50	1,50	1,39				
Таттелеком	600	8,89		11,24	104,5	-0,40	26.10.05	11.11	11,75	06.05.07	1,53	1,41	1,29				
УралСвзИн6	3000	7,12		13,57	105,0	-0,19	26.10.05	17.1	14,25	18.07.06	0,73	0,49	0,45				
УралСвзИн4	3000	8,24		9,65	103,5	0,00	25.10.05	0.1	9,99	01.11.07	2,02	1,28	1,18				
УралСвзИн5	2000	8,17		8,96	102,6	0,05	26.10.05	20.4	9,19	17.04.08	2,48	1,48	1,37				
ВымпКомФ-1	3000	6,29		9,71	102,0	0,00	26.10.05	15.11	9,899	16.05.06	0,55	0,53	0,50				
ВолТел43об	1000	7,00		12,75	102,0	-0,10	26.10.05	21.11	13	21.02.06	0,32	0,00	0,00				
ЮТК-01 об.	1500	9,27		13,78	103,3	0,00	26.10.05	16.3	14,24	14.09.06	0,88	0,86	0,80				
ЮТК-02 об.	1500	19,34	10,42	11,94	100,5	-0,05	26.10.05	8.2	12	07.02.07	1,28	1,16	0,97	08.02.06	0,28	0,28	0,26
ЮТК-03 об.	3500	19,46	9,82	12,17	101,1	-0,01	26.10.05	8.4	12,3	10.10.09	3,96	2,93	2,45	08.04.06	0,45	0,45	0,38

**Приложение 2. Финансовые показатели и коэффициенты межрегиональных телекоммуникационных компаний, РСБУ, 2004 г.**

Тыс. руб.	ЮТК		ЦТК		СЗТ		Волгателеком		Сибирьтелеком		УРСИ		Дальсвязь	
	2004г.	Изм.* (%)	2004 г.	Изм.* (%)	2004г.	Изм.* (%)	2004г.	Изм.* (%)	2004г.	Изм.* (%)	2004г.	Изм.* (%)	2004г.	Изм.* (%)
<b>БАЗОВЫЕ БАЛАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ</b>														
Внеоборотные активы	37 726 662	44,30	37 089 474	38,27	22 007 617	44,51	24 232 134	34,69	20 364 722	28,31	33 701 549	33,16	8 697 505	43,18
Оборотные активы	5 639 526	16,44	7 430 287	27,01	3 345 449	40,22	3 977 378	26,72	4 829 303	8,70	6 924 534	27,35	2 389 253	40,59
Капитал и резервы	12 421 752	-1,07	15 113 943	0,32	14 604 843	27,70	14 592 448	12,65	10 503 683	2,14	15 664 959	11,66	4 599 513	28,07
Краткосрочные обязательства	15 337 577	75,64	13 235 384	59,42	6 217 910	61,37	7 494 186	56,75	7 587 829	46,12	10 629 671	46,06	4 056 137	118,40
Краткосрочные займы	8 074 234	108,53	6 590 118	65,22	2 025 180	110,13	3 113 292	114,97	3 106 672	99,55	3 858 771	70,24	1 119 982	725,44
Долгосрочные обязательства	15 606 859	60,91	16 170 434	73,76	4 530 313	94,85	6 122 878	80,39	7 102 513	46,84	14 331 453	51,80	2 431 108	4,56
<b>ПОКАЗАТЕЛИ ОТЧЕТА О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ</b>														
Выручка	16 752 576	24,03	24 963 116	19,50	15 355 680	24,47	18 604 604	26,76	19 039 837	21,71	24 099 807	23,55	8 938 445	30,55
Операционная прибыль	3 393 593	11,13	5 261 008	0,37	3 093 697	8,45	5 340 467	26,97	2 919 915	-17,35	6 461 435	16,50	1 187 835	21,05
Чистая прибыль	276 649	-74,39	397 711	-73,53	1 326 987	58,45	2 056 268	2,37	641 012	-58,07	2 120 396	14,33	1 144 189	393,10
<b>ПРОИЗВОДНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ И КОЭФФИЦИЕНТЫ</b>														
Долг компании (долгосрочные обязательства + краткосрочные займы)	23 681 093	74,50	22 760 552	71,20	6 555 493	99,33	9 236 170	90,73	10 209 185	59,67	18 190 224	55,37	3 551 090	44,31
К-т финансовой независимости (собств. ср-ва/валюта баланса)	0,29	-29,31	0,34	-26,37	0,58	-11,28	0,52	-15,63	0,42	-17,65	0,39	-15,49	0,41	-10,20
К-т текущей ликвидности (оборотные активы/текущие обязательства)	0,37	-33,70	0,56	-20,33	0,54	-13,11	0,53	-19,16	0,64	-25,61	0,65	-12,81	0,59	-35,63
Операционная прибыль/ Краткосрочные об-ва	0,22	-36,73	0,40	-37,04	0,50	-32,80	0,71	-19,00	0,38	-43,44	0,61	-20,24	0,29	-44,58
Выручка/ Краткосрочные обязательства	1,09	-29,38	1,89	-25,04	2,47	-22,87	2,48	-19,14	2,51	-16,71	2,27	-15,41	2,20	-40,22
Операционная рентабельность	20,26%	-10,40	21,08%	-16,00	20,15%	-12,87	28,71%	0,17	15,34%	-32,09	26,81%	-5,71	13,29%	-7,28
Рентабельность по чистой прибыли	1,65%	-79,36	1,59%	-77,85	8,64%	27,30	11,05%	-19,24	3,37%	-65,55	8,80%	-7,46	12,80%	277,71
Долг/активы	0,55	24,69	0,51	25,65	0,26	38,49	0,33	42,86	0,41	28,74	0,45	17,59	0,32	1,19
Долг/Капитал и резервы	1,91	76,39	1,51	70,66	0,45	56,09	0,63	69,32	0,97	56,33	1,16	39,15	0,77	12,68
Краткосрочные и долгосрочные обязательства/ операционная прибыль	9,12	51,07	5,59	66,38	3,47	60,42	2,55	31,19	5,03	77,21	3,86	28,15	5,46	28,14

\* по отношению к 2003 году

**Приложение 3**

**Финансовые показатели и коэффициенты межрегиональных телекоммуникационных компаний, РСБУ, 1 полугодие 2005**

Тыс. руб.	ЮТК	ЦТК	СЗТ	Волга-телеком	Сибирь-телеком	УРСИ	Дальсвязь
<b>БАЗОВЫЕ БАЛАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ</b>							
Внеоборотные активы	38 312 003	37 370 327	23 190 122	25 031 914	21 084 888	35 545 916	9 295 752
Оборотные активы	4 943 760	7 296 173	4 420 784	4 304 522	6 041 459	6 772 870	2 383 946
Капитал и резервы	12 284 309	15 359 793	15 423 573	15 031 721	10 940 928	15 758 465	4 799 498
Краткосрочные обязательства	18 223 455	11 782 465	6 253 592	8 650 168	7 254 226	10 580 603	4 258 879
Краткосрочные займы и кредиты	11 789 477	5 938 731	2 677 709	3 928 452	3 256 791	4 064 916	1 304 701
Долгосрочные обязательства	12 747 999	17 524 242	5 933 741	5 654 547	8 931 193	15 979 718	2 621 321
<b>Показатели отчета о прибылях и убытках</b>							
Выручка	8 669 974	13 089 495	9 831 016	10 207 779	10 326 522	13 408 165	4 866 959
Операционная прибыль	2 099 267	2 972 919	2 353 886	2 815 906	1 808 015	3 334 394	777 232
Чистая прибыль	106 735	387 286	1 156 446	986 140	654 856	790 342	427 202
<b>Производные показатели и коэффициенты</b>							
Долг компании (долгосрочные обязательства + краткосрочные займы и кредиты)	24 537 476	23 462 973	8 611 450	9 582 999	12 187 984	20 044 634	3 926 022
К-т финансовой независимости (собств. ср-ва/валюта баланса)	0,28	0,34	0,56	0,51	0,40	0,37	0,41
К-т текущей ликвидности (оборотные активы/текущие обязательства)	0,27	0,62	0,71	0,50	0,83	0,64	0,56
Операционная прибыль/ Краткосрочные обязательства	0,12	0,25	0,38	0,33	0,25	0,32	0,18
Выручка/ Краткосрочные обязательства	0,48	1,11	1,57	1,18	1,42	1,27	1,14
Операционная рентабельность	24,21%	22,71%	23,94%	27,59%	17,51%	24,87%	15,97%
Рентабельность по чистой прибыли	1,23%	2,96%	11,76%	9,66%	6,34%	5,89%	8,78%
Долг/активы	0,57	0,53	0,31	0,33	0,45	0,47	0,34
Долг/Капитал и резервы	2,00	1,53	0,56	0,64	1,11	1,27	0,82
Краткосрочные и долгосрочные обязательства/операционная прибыль	14,75	9,86	5,18	5,08	8,95	7,97	8,85



АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК  
**ПРОМСВЯЗЬБАНК**  
www.psbank.ru

## **Аналитический центр Департамента Казначейство**

контактный телефон: +7 (095) 777-10-20 доб. 2520

[www.psbank.ru](http://www.psbank.ru)

*Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не содержит рекомендаций или предложений о совершении сделок.*

*АКБ «Промсвязьбанк» (ЗАО) уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. АКБ «Промсвязьбанк» (ЗАО) не несет ответственности за полноту и точность предоставленной информации, а также последствия её использования, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.*