



**Открытое акционерное общество «Московская
объединенная энергетическая компания»**

ОАО «МОЭК»

облигации процентные неконвертируемые документарные на предъявителя серии 01 с обязательным централизованным хранением в количестве 6 000 000 (шесть миллионов) штук номинальной стоимостью 1 000 (одна тысяча) рублей каждая, срок погашения в 1 820 (одна тысяча восемьсот двадцатый) день с даты начала размещения облигаций выпуска

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ МЕМОРАНДУМ



Банк Москвы

**Организатор:
ОАО «Банк Москвы»**

Июнь 2008

ОАО «Московская объединенная энергетическая компания»

Инвестиционный Меморандум

Июнь 2008 года

облигации процентные неконвертируемые документарные на предъявителя серии 01 с обязательным централизованным хранением в количестве 6 000 000 (Шесть миллионов) штук номинальной стоимостью 1 000 (Одна тысяча) рублей каждая, срок погашения в 1 820 (Одна тысяча восемьсот двадцатый) день с даты начала размещения облигаций выпуска

Открытое акционерное общество «Московская объединенная энергетическая компания» (ОАО «МОЭК»), учрежденное в соответствии с законодательством Российской Федерации (далее «**Эмитент**»), осуществляет размещение неконвертируемых процентных документарных облигаций на предъявителя серии 01 с обязательным централизованным хранением, с обеспечением, без возможности досрочного погашения, с государственным регистрационным номером 4-01-55039-Е, на сумму 6 млрд. руб., со сроком погашения в 1 820-й день с даты начала размещения облигаций, процентная ставка первого купона определяется на конкурсе (далее «**Облигации**») в соответствии с Решением о выпуске ценных бумаг и Проспектом ценных бумаг, зарегистрированными решением Федеральной службы по финансовым рынкам (далее «**ФСФР России**») от 27.03.08 г. (далее «**Решение о выпуске**» и «**Проспект**» соответственно).

Купонный доход подлежит выплате в конце каждого из двадцати купонных периодов («**Купонный период**»), начиная с даты начала размещения Облигаций («**Дата начала размещения**») и заканчивая 1 820 дн. с Даты начала размещения Облигаций («**Дата погашения**»), при условии, что Облигации не были выкуплены или погашены досрочно. Облигации подлежат погашению в Дату погашения.

Средства, привлекаемые от размещения облигаций, будут использованы Эмитентом для осуществления финансирования основной хозяйственной деятельности Эмитента, а именно для финансирования развития ОАО «МОЭК» и рефинансирования уже имеющегося кредитного портфеля.

Эмиссия ценных бумаг не осуществляется с целью финансирования определенной сделки (взаимосвязанных сделок) или иной операции (приобретение активов, необходимых для производства определенной продукции (товаров, работ, услуг); приобретение долей участия в уставном (складочном) капитале (акций) иной организации; уменьшения или погашения кредиторской задолженности или иных обязательств эмитента).

В разделе «Факторы риска» рассмотрен ряд вопросов, связанных с тенденциями развития экономики России и другими факторами, которые должны быть приняты во внимание при оценке инвестиций в Облигации.

Размещение и обращение Облигаций будет осуществляться исключительно на территории Российской Федерации в соответствии с условиями Решения о выпуске и Проспекта Облигаций. Облигации не регистрировались и не будут регистрироваться иначе, чем по законодательству Российской Федерации, регулиющему функционирование рынка ценных бумаг данного типа. Облигации не могут размещаться, обращаться, предлагаться к покупке или продаже, прямо или опосредованно, а также настоящий Инвестиционный Меморандум не может распространяться в какой-либо иной стране, за исключением случаев, прямо предусмотренных законодательством такой страны, что должно определяться каждым потенциальным инвестором самостоятельно на свой страх и риск, при этом Эмитент, Организатор, Со-организаторы и Финансовый консультант не несут никакой ответственности за любое такое незаконное размещение, обращение, предложение или распространение.

*Настоящий Инвестиционный Меморандум («**Инвестиционный Меморандум**») предоставляется исключительно в информационных целях. Он не является составной частью документов, подлежащих предоставлению в какие-либо регистрирующие или иные государственные органы Российской Федерации или какого-либо иностранного государства в связи с регистрацией ценных бумаг, описанных в настоящем документе. При ознакомлении с Инвестиционным Меморандумом каждому потенциальному инвестору рекомендуется также ознакомиться с Решением о выпуске и Проспектом Облигаций, зарегистрированными решением ФСФР России от 27.03.08 г. с присвоением Облигациям государственного регистрационного номера 4-01-55039-Е.*

Настоящий Инвестиционный Меморандум является информационным документом, позволяющим потенциальным инвесторам получить информацию об Эмитенте ОАО «МОЭК» сверх минимального объема, раскрытие которого обязательно в соответствии с требованиями российского законодательства при выпуске облигаций, а также оценить риски, связанные с приобретением Облигаций.

Ни одно лицо не уполномочено предоставлять в связи с размещением Облигаций какую-либо информацию или делать какие-либо иные заявления, за исключением информации и заявлений, содержащихся в Инвестиционном Меморандуме, Решении о выпуске и Проспекте Облигаций. Если такая информация была предоставлена или такое заявление было сделано, то на них не следует опираться как на информацию или заявления, санкционированные Эмитентом, Организатором, Со-организаторами или Финансовым консультантом.

Настоящий Инвестиционный Меморандум не является предложением о продаже или предложением о покупке Облигаций или любых иных ценных бумаг какому-либо лицу в России или любой иной стране или регионе. Настоящий Инвестиционный Меморандум не является рекламным материалом относительно Облигаций, продажи или покупки Облигаций или любых иных ценных бумаг в России или в любой иной стране или регионе.

Ни одна из российских или иностранных национальных, региональных или местных комиссий по рынку ценных бумаг или какой-либо иной орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами, не давал никаких специальных рекомендаций по поводу приобретения Облигаций. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность или точность.

Ни вручение Инвестиционного Меморандума, ни размещение Облигаций ни при каких обстоятельствах не подразумевают отсутствия возможности неблагоприятных изменений в состоянии дел Эмитента после даты выпуска Инвестиционного Меморандума либо после даты внесения последних изменений и/или дополнений в Инвестиционный Меморандум, равно как и то, что любая информация, предоставленная в связи с размещением Облигаций, является верной на какую-либо дату, следующую за датой предоставления такой информации или за датой, указанной в документах, содержащих такую информацию, если эта дата отличается от даты предоставления информации.

Организатор, Со-организаторы или Финансовый консультант не проверяли информацию, содержащуюся в Инвестиционном Меморандуме, и ни одно из вышеуказанных лиц не делает никаких заверений, прямых или косвенных, и не принимает на себя никакой ответственности в отношении точности или полноты какой-либо информации, содержащейся в Инвестиционном Меморандуме. Целью Инвестиционного Меморандума и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию Организатора, Со-организаторов или Финансового консультанта по приобретению Облигаций. Любое лицо, получившее настоящий Инвестиционный Меморандум, подтверждает, что такое лицо не полагалось на Организатора, Со-организаторов или Финансового консультанта относительно полноты и точности Инвестиционного Меморандума и решения о приобретении Облигаций. Каждое такое лицо должно самостоятельно определить для себя значимость информации, содержащейся в Инвестиционном Меморандуме, и при покупке Облигаций должно опираться на исследования и иные проверки, которые сочтет необходимым провести.

В Инвестиционном Меморандуме «рубли» или «руб.» означают официальную валюту Российской Федерации; «\$», «доллары США», «долл. США» или «долл.» означают официальную валюту Соединенных Штатов Америки; «€» или «евро» означают единую европейскую валюту; «млрд.», «млн.» и «тыс.» означают, соответственно, «миллиард», «миллион» и «тысяча», кв. м – квадратные метры. Пересчет из рублей в иные валюты произведен исключительно для удобства читателя. Ни Эмитент, ни Организатор, ни Финансовый консультант не делают заявлений о том, что указанные в настоящем Инвестиционном Меморандуме суммы в рублях или в долларах могли или могут в действительности быть пересчитаны в доллары или в рубли по какому-либо определенному курсу или вообще пересчитаны на какую-либо дату или период.

Содержание

1	Факторы инвестиционной привлекательности ОАО «МОЭК»	6
2	SWOT-анализ ОАО «МОЭК»	7
3	Основные условия размещения облигаций	8
4	Краткая информация об Эмитенте и иных участниках размещения и обращения облигационного займа	12
5	Документы, имеющиеся в распоряжении	12
6	Общие сведения об Эмитенте – ОАО «МОЭК»	13
6.1	Краткая история создания. Реквизиты	13
6.2	Основные направления деятельности	13
6.3	Организационная структура ОАО «МОЭК»	13
6.4	Уставный капитал на 01.01.08 г.	14
7	Реструктуризация ОАО «МОЭК»	15
7.1	Проведение дополнительной эмиссии акций	15
7.2	Формирование на базе ОАО «МОЭК» единого теплоэнергетического комплекса г. Москвы	16
7.3	Дочерние и зависимые общества ОАО «МОЭК» по состоянию на 20.05.08 г.	17
8	Теплоэнергетика г. Москвы: текущее состояние отрасли	19
8.1	Теплоэнергетика в России: основные сведения	19
8.2	Тарифообразование	20
8.3	Теплосетевое хозяйство г. Москвы	20
9	Операционная деятельность ОАО «МОЭК»	23
9.1	Производственные мощности	23
9.2	Динамика объемов производства и реализации тепло- и электроэнергии в натуральном выражении	24
9.3	Динамика выручки от реализации. Динамика тарифов	25
9.4	Динамика и структура себестоимости	26
10	Анализ финансового состояния ОАО «МОЭК»	28
10.1	Анализ структуры и динамики активов и источников средств	28
10.1.1	Анализ структуры и динамики активов	28
10.1.2	Анализ структуры и динамики источников средств	32
10.2	Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности	33
10.3	Анализ основных финансовых коэффициентов	34
11	Кредитный портфель ОАО «МОЭК» на ближайшую дату - 01.05.08 г.	36
12	Инвестиционные планы ОАО «МОЭК» и предполагаемые источники их финансирования	37
13	Факторы риска	39
13.1	Отраслевые риски	39
13.2	Общэкономические и политические риски	40
13.3	Правовые риски	41
13.4	Финансовые риски	42
14	Существенные изменения и уведомления	42



МОЭК

открытое акционерное общество

МОСКОВСКАЯ ОБЪЕДИНЕННАЯ ЭНЕРГЕТИЧЕСКАЯ КОМПАНИЯ

03.06.2008

№ АД/07-6326/8

на № _____ от _____

Управляющему директору
Инвестиционного блока
ОАО «Банк Москвы»
г-ну Суханову И.М.

Об облигационном займе
на сумму 6 000 000 000 руб.

107996, г. Москва,
ул. Рождественка, д. 8/15, стр. 3
факс: (495) 795 3080

Уважаемый Игорь Михайлович!

Данное письмо предоставлено в связи с облигационным займом на сумму 6 000 000 000 руб., организуемым ОАО «Банк Москвы» (далее – «Займ»). ОАО «МОЭК» рассмотрело настоящий Информационный Меморандум и данным письмом, являющимся неотъемлемой частью Информационного Меморандума, подтверждает следующее:

1. Информационный Меморандум составлен на базе информации, предоставленной для этих целей ОАО «МОЭК»;
2. ни ОАО «Банк Москвы», ни один из его служащих, должностных или доверенных лиц не несет ответственности за достоверность и полноту информации, содержащейся в Информационном Меморандуме;
3. вся информация, содержащаяся в Информационном Меморандуме, а также информация, полученная из общедоступных источников, является полной и достоверной во всех существенных аспектах, не предназначена для введения в заблуждение, и не имеется иных фактов, вследствие упущения которых любое содержащееся в Информационном Меморандуме утверждение являлось бы недостоверным.

ОАО «МОЭК» также уполномочивает ОАО «Банк Москвы» направлять копии указанного Информационного Меморандума, включая Приложения, потенциальным приобретателям облигаций на условиях соблюдения конфиденциальности и подтвердить правильность всех данных в Информационном Меморандуме.

С уважением,
Заместитель Генерального директора по
корпоративному развитию и инвестициям

О.А. Горелов

1 Факторы инвестиционной привлекательности ОАО «МОЭК»

- ОАО «МОЭК» было образовано 16.12.04 г. с целью **повышения эффективности системы теплоснабжения и консолидации энергетических активов** в рамках реализации энергетической стратегии Правительства г. Москвы.
- ОАО «МОЭК» реализует **75% тепловой энергии конечным потребителям г. Москвы.**
- **Стабильный рост выручки** – по итогам 2007 г. объем выручки (без НДС) ОАО «МОЭК» с учетом бюджетных субсидий оценивается в размере **51,7 млрд. руб.**
- **Минимальная долговая нагрузка** – в 2005-2007 гг. компания привлекала только краткосрочные кредиты для целей финансирования работ по подготовке теплосетей к отопительному периоду во 2-3 кварталах года. На 01.01.08 г. доля процентного долга в балансе – 0,3%.
- Деятельность ОАО «МОЭК» является стратегически важной для обеспечения жизнедеятельности города и социально значимой, поэтому **поддерживается Правительством Москвы.**
- На 01.01.08 г. **100% акций ОАО «МОЭК» принадлежит Правительству Москвы** в лице Департамента имущества города Москвы.
- **25.04.08 г. завершилась дополнительная эмиссия акций ОАО «МОЭК»,** которая проводилась с 18.12.07 г. в пользу города Москвы, ОАО «Газпром», ООО «МОЭК-Финанс» и акционеров ОАО «МТК». **В результате проведения допэмиссии капитал ОАО «МОЭК» увеличился с 2,8 млрд. руб. до 91,5 млрд. руб.** Структура уставного капитала ОАО «МОЭК» после допэмиссии: Правительство Москвы - 83,77% акций, ООО «МОЭК-Финанс» - 8,19%, Группа Газпром - 6,92%, миноритарные акционеры (бывшие акционеры ОАО «МТК») - 1,12%. **Правительство Москвы сохранило контрольный пакет акций в ОАО «МОЭК».**
- В ходе проводимой допэмиссии ОАО «МОЭК» получило 100%-ый контроль над теплосетевыми активами. Включение в состав ОАО «МОЭК» компании ОАО «МТК» завершит формирование вертикально интегрированного теплоэнергетического холдинга. **Объединение всех муниципальных теплосетевых активов в рамках ОАО «МОЭК» увеличит потенциальную капитализацию и кредитоспособность компании, повысит управляемость и прозрачность теплосетевого комплекса столицы.**
- После объединения с ОАО «МТК» компания ОАО «МОЭК» будет контролировать **100% московского рынка тепла.**

2 SWOT-анализ ОАО «МОЭК»

Сильные стороны	Слабые стороны
<ol style="list-style-type: none"> ОАО «МОЭК» является крупнейшей теплоэнергетической компанией в России, а также одной из крупнейших компаний в мире. ОАО «МОЭК» ведет основную деятельность в г. Москве – наиболее инвестиционно привлекательном и перспективном регионе России. ОАО «МОЭК» - монополист на рынке реализации теплоэнергии конечному потребителю в г. Москве, обеспечивая практически 75% поставок тепла жителям и предприятиям города. Деятельность ОАО «МОЭК» имеет большую стратегическую значимость для г. Москвы. Компания имеет поддержку со стороны Правительства Москвы, выступающего в качестве регулятора и стратегического инвестора. ОАО «МОЭК» рассматривается Правительством Москвы как база для создания единой теплосетевой компании столицы. Высокий объем уставного капитала – после завершения допэмиссии 25.04.08 г. капитал вырос до 91,5 млрд. руб. Рост объемов выручки – за 2005-2007 гг. выручка с учетом субсидий увеличилась на 29% до 51,7 млрд. руб. Стабильное финансовое положение. Ожидаемое изменение принципов тарифообразования - переход к более эффективным методикам, что положительно отразится на ценообразовании ОАО «МОЭК». 	<ol style="list-style-type: none"> Регулирование тарифов. Эффективность деятельности ОАО «МОЭК» во многом зависит от качественного планирования расходов на следующий тарифный год и от возможности представить обоснованное подтверждение таких расходов. <i>ОАО «МОЭК» уделяет огромное внимание процессу тарифообразования, ретроспектива работы компании свидетельствует о высоком качестве планирования расходов.</i> Теплоэнергетическая деятельность характеризуется сезонностью. В результате эффективность основной деятельности заметно снижается во 2-ом и 3-ем кварталах года, поскольку получаемые компанией объемы выручки и субсидий, зависящие от объемов произведенного за период полезного отпуска теплоэнергии, заметно снижаются, но при этом компания продолжает нести постоянные расходы в неизменном объеме, кроме того, с мая по сентябрь ОАО «МОЭК» осуществляет подготовку к отопительному периоду, расходы по проведению которого относятся на себестоимость по факту их понесения. <i>По причине влияния фактора сезонности во 2-ом и 3-ем кварталах года ОАО «МОЭК» испытывает дефицит денежных средств, что приводит к необходимости привлекать краткосрочные кредиты и займы, погашаемые, обычно, к концу года.</i>
Возможности	Угрозы
<ol style="list-style-type: none"> Происходящее в настоящее время объединение всех теплосетевых активов в рамках ОАО «МОЭК» увеличит потенциальную капитализацию и кредитоспособность компании, повысит управляемость и прозрачность теплосетевого комплекса столицы. В ходе проведения текущей допэмиссии акций капитал ОАО «МОЭК» может увеличиться с текущих 2,8 млрд. руб. до 107,3-150,5 млрд. руб. Возможность и стратегические планы по развитию деятельности по генерации и сбыту электроэнергии. Инвестиционная программа предполагает увеличение энерго мощностей с текущих 63 МВт до 1 500 МВт, что выведет ОАО «МОЭК» в число значимых участников электроэнергетического рынка столицы. Перспектива либерализации рынка теплоэнергии, что положительно скажется на ценообразовании для ОАО «МОЭК». Увеличение долговой нагрузки для самостоятельного финансирования инвестиционных программ без риска утраты финансовой устойчивости. 	<ol style="list-style-type: none"> Снижение теплопотребления в результате дальнейшего внедрения энергосберегающих технологий. Несмотря на то, что внедрение энергосберегающих технологий негативно сказывается на результатах деятельности компании, данное направление является одной из стратегических задач ОАО «МОЭК», проистекающей из ее социальной значимости для столичного энергетического комплекса. <i>Рост тарифов на теплоэнергию компенсирует как расходы ОАО «МОЭК» на реализацию значимых для экономики столицы проектов, так и снижение дохода в результате внедрения энергосберегающих технологий.</i>

3 Основные условия размещения облигаций

Эмитент	Открытое акционерное общество «Московская объединенная энергетическая компания» (ОАО «МОЭК»)
Поручитель	ООО «МОЭК-Финанс». Размер обеспечиваемых Поручителем обязательств соответствует номинальной стоимости Облигаций, составляющей 6 000 000 000 (шесть миллиардов) рублей, и совокупного купонного дохода по Облигациям
Размещаемые ценные бумаги	Облигации ОАО «МОЭК», обеспеченные поручительством ООО «МОЭК-Финанс», выпускаемые в форме неконвертируемых процентных документарных облигаций на предъявителя с обязательным централизованным хранением в количестве 6 000 000 (шести миллионов) штук, номинальной стоимостью 1 000 (Одна тысяча) рублей каждая, общей номинальной стоимостью выпуска 6 000 000 000 (Шесть миллиардов) рублей, с двадцатью купонными периодами и датой погашения в 1 820-й (Одна тысяча восемьсот двадцатый) день с даты начала размещения Облигаций.
Оферта	<p>Одновременно с определением даты начала размещения Облигаций Эмитент может принять решение о приобретении Облигаций у их владельцев в течение последних 5 (Пяти) дней j-го купонного периода ($j=1,2,\dots,20$).</p> <p>Порядковый номер купонного периода (j), в котором владельцы Облигаций могут требовать приобретения Облигаций Эмитентом, доводится до потенциальных приобретателей Облигаций путем раскрытия информации в соответствии с порядком, указанным в п. 11 Решения о выпуске ценных бумаг и п. 2.9 Проспекта ценных бумаг, определенным Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» и нормативными актами Федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.</p>
Купонные выплаты	<p>Эмитент выплачивает купонные доходы (каждый из которых именуется «Купонный доход») по Облигациям в последний день каждого купонного периода. Облигации имеют двадцать купонных периодов. Купонный доход по Облигациям, не размещенным до даты окончания размещения, не начисляется и не выплачивается. Купонный доход начисляется на непогашенную часть номинальной стоимости.</p> <p>Процентная ставка по первому купону (C_1) устанавливается на конкурсе по определению ставки первого купона в процентах годовых в дату начала размещения Облигаций.</p> <p>В случае, если одновременно с утверждением даты начала размещения Облигаций, Эмитент не принимает решение о приобретении Облигаций у их владельцев, процентные ставки по второму и всем последующим купонам Облигаций (C_2, \dots, C_{20}) устанавливаются равными процентной ставке по первому купону.</p> <p>Процентные ставки по купонам до оферты (C_j), если срок оферты определен Эмитентом одновременно с утверждением даты начала размещения Облигаций, устанавливаются равными ставке первого купона.</p> <p>Процентная ставка по купонам, размер (порядок определения) которых не был установлен Эмитентом до даты начала размещения Облигаций ($i=(j+1),\dots,20$), определяется Эмитентом в числовом выражении после регистрации Отчета об итогах выпуска ценных бумаг в дату установления i-го купона, которая наступает не позднее, чем за 10 (Десять) календарных дней до даты выплаты (i-1)-го купона. Эмитент имеет право определить в дату установления i-го купона ставки любого количества следующих за i-м купоном неопределенных купонов. Размер процентной ставки по i-му купону доводится Эмитентом до сведения владельцев Облигаций в порядке и сроки, предусмотренные п.11 Решения о выпуске ценных бумаг и п. 2.9 Проспекта ценных бумаг.</p> <p>В случае если после объявления ставок купонов, у Облигации останутся неопределенными ставки хотя бы одного из последующих купонов, тогда одновременно с сообщением о ставках i-го и других определяемых купонов по Облигациям Эмитент обязан обеспечить право владельцев Облигаций требовать от Эмитента приобретения Облигаций в течение последних 5 (Пяти) дней k-го купонного периода (в случае если Эмитентом определяется ставка только одного i-го купона, $i=k$). Указанная информация, включая порядковые номера купонов, процентная ставка по которым определена в Дату установления i-го</p>

	купона, а также порядковый номер купонного периода (к), в котором будет происходить приобретение Облигаций, доводится до потенциальных приобретателей Облигаций путем публикации в порядке и сроки, предусмотренные п. 11 Решения о выпуске ценных бумаг и п. 2.9 Проспекта ценных бумаг.
Сумма купонной выплаты	<p>Расчет суммы выплат по каждому из купонов на одну Облигацию производится по следующей формуле:</p> $K_j = C_j * N * (T_j - T_{j-1}) / 365 / 100 \%, \text{ где:}$ <p>j – порядковый номер купонного периода, $j=1-20$; K_j – сумма купонной выплаты в расчете на одну Облигацию, руб.; N – номинальная стоимость одной Облигации, руб.; C_j – размер процентной ставки j-ого купона, процентов годовых; T_{j-1} – дата начала j-ого купонного периода; T_j – дата окончания j-ого купонного периода.</p> <p>Сумма выплаты по любому из купонов в расчете на одну Облигацию определяется с точностью до одной копейки. Округление производится по правилам математического округления. При этом под правилом математического округления следует понимать метод округления, при котором значение целой копейки (целых копеек) не изменяется, если первая цифра за округляемой равна от 0 до 4, и изменяется, увеличиваясь на единицу, если первая за округляемой цифра равна 5 - 9.</p>
Сертификат и система учета прав на Облигации	<p>Выпуск всех Облигаций оформляется одним сертификатом, подлежащим обязательному централизованному хранению в Некоммерческом партнерстве «Национальный депозитарный центр» (далее «НДЦ»). Выдача отдельных сертификатов Облигаций на руки владельцам Облигаций не предусмотрена. Владельцы Облигаций не вправе требовать выдачи сертификатов на руки.</p> <p>Права собственности на Облигации подтверждаются выписками по счетам депо, выдаваемыми НДЦ и Депозитариями – депонентами НДЦ владельцам Облигаций. Право собственности на Облигации переходит от одного лица к другому в момент внесения приходной записи по счету депо приобретателя Облигаций в НДЦ и депозитариях – депонентах НДЦ. Списание Облигаций со счетов депо при погашении производится после исполнения Эмитентом всех обязательств перед владельцами Облигаций по выплате доходов и номинальной стоимости Облигаций. Погашение сертификата Облигаций производится после списания всех Облигаций со счетов депо.</p>
Дата размещения Облигаций	<p>Размещение Облигаций начинается не ранее, чем через две недели после раскрытия информации о государственной регистрации выпуска Облигаций и обеспечения всем потенциальным приобретателям возможности доступа к информации о данном выпуске Облигаций, которая должна быть раскрыта в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» от 22.04.96 №39-ФЗ и нормативными актами Федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг России в порядке, описанном в п. 11 Решения о выпуске ценных бумаг и п. 2.9 Проспекта ценных бумаг.</p> <p>Указанный двухнедельный срок исчисляется с момента публикации сообщения о государственной регистрации выпуска ценных бумаг в газете «Известия».</p> <p>Дата начала размещения Облигаций определяется уполномоченным органом управления Эмитента после государственной регистрации выпуска Облигаций и раскрывается Эмитентом в следующие сроки:</p> <ul style="list-style-type: none"> - в ленте новостей уполномоченного информационного агентства - не позднее чем за 5 (пять) дней до даты начала размещения ценных бумаг; - на странице в сети Интернет www.oaotok.ru - не позднее чем за 4 (четыре) дня до даты начала размещения ценных бумаг. <p>Дата начала размещения Облигаций, определенная уполномоченным органом управления Эмитента, может быть изменена решением того же органа управления Эмитента, при условии соблюдения требований к порядку раскрытия информации об изменении даты начала размещения Облигаций, определенному законодательством Российской</p>

	Федерации, Решением о выпуске ценных бумаг и Проспектом ценных бумаг.
Дата окончания размещения Облигаций	<p>Датой окончания размещения Облигаций выпуска является более ранняя из следующих дат: а) дата размещения последней Облигации выпуска; или б) 10-й (Десятый) рабочий день с даты начала размещения Облигаций.</p> <p>При этом дата окончания размещения Облигаций выпуска не может быть позднее, чем через один год с даты государственной регистрации выпуска.</p>
Цена размещения	<p>Облигации размещаются по цене 1 000 (Одна тысяча) рублей за одну Облигацию (100% от номинальной стоимости Облигаций).</p> <p>Начиная со второго дня размещения Облигаций, покупатель при приобретении Облигаций уплачивает накопленный купонный доход по Облигациям (далее НКД), определяемый по следующей формуле:</p> $\text{НКД} = C_1 * N * ((T - T_0) / 365) / 100 \%, \text{ где:}$ <p>НКД – накопленный купонный доход по каждой Облигации, руб.;</p> <p>N – номинальная стоимость одной Облигации, руб.;</p> <p>C₁ – величина процентной ставки 1-ого купонного периода, % в год;</p> <p>T – дата размещения;</p> <p>T₀ – дата начала размещения.</p>
Дата погашения	<p>Датой погашения Облигации считается 1 820-й (Одна тысяча восемьсот двадцатый) день с даты начала размещения Облигаций.</p> <p>Если дата погашения Облигаций приходится на нерабочий день, независимо от того, будет ли это государственный нерабочий день или нерабочий день для расчетных операций, то выплата надлежащей суммы производится в первый рабочий день, следующий за выходным. Владелец Облигации не имеет права требовать начисления процентов или какой-либо иной компенсации за такую задержку в платеже.</p>
Порядок размещения Облигаций	<p>Облигации размещаются посредством подписки путем проведения торгов специализированной организацией - организатором торговли на рынке ценных бумаг. Размещение Облигаций осуществляется путем заключения сделок купли-продажи Облигаций в Секции фондового рынка ММВБ с использованием торговой и клиринговой систем ММВБ в соответствии с регламентом и правилами ММВБ, действующими на дату размещения Облигаций.</p> <p>Размещение Облигаций осуществляется с привлечением посредника при размещении. Профессиональным участником рынка ценных бумаг, оказывающим Эмитенту услуги по размещению Облигаций выпуска, является Акционерный коммерческий банк «Банк Москвы» (открытое акционерное общество) (далее «Андеррайтер» или «Банк Москвы»).</p> <p>Решение об одобрении сделки купли-продажи Облигаций, заключаемой в ходе размещения Облигаций, в совершении которой имеется заинтересованность, должно быть принято до ее заключения в порядке, установленном федеральными законами.</p> <p>В случае если потенциальный покупатель не является Участником торгов Биржи, он должен заключить соответствующий договор с любым брокером, являющимся Участником торгов Биржи, и дать ему поручение на приобретение Облигаций.</p> <p>Потенциальный покупатель Облигаций, являющийся Участником торгов Биржи, действует самостоятельно. Потенциальный покупатель Облигаций обязан открыть соответствующий счёт депо в Депозитарии или в Депозитариях. Порядок и сроки открытия счетов депо определяются положениями регламентов соответствующих Депозитариев.</p> <p>Торги при размещении Облигаций будут проводиться в форме конкурса по определению ставки первого купона Облигаций (далее «Конкурс»), а после подведения итогов Конкурса и удовлетворения заявок, поданных в ходе Конкурса, в случае наличия неразмещенного остатка Облигаций, - путем заключения сделок на основании адресных заявок, выставяемых Участниками торгов Биржи в адрес Андеррайтера, удовлетворяющего их путем подачи встречных адресных заявок.</p> <p>Заключение сделок по размещению Облигаций начинается после подведения итогов Конкурса и заканчивается в дату окончания размещения Облигаций.</p>

	<p>Конкурс начинается и заканчивается в дату начала размещения Облигаций. В день проведения Конкурса Участники торгов подают заявки на покупку Облигаций с кодом расчетов T_0 с использованием системы торгов Биржи как за свой счет, так и за счет и по поручению клиентов. Время и порядок подачи заявок на Конкурс по определению процентной ставки по первому купону устанавливается ФБ ММВБ.</p>
Вторичное обращение	<p>Облигации допускаются к свободному обращению на биржевом и внебиржевом рынках. Нерезиденты РФ могут приобретать Облигации в соответствии с законодательством РФ.</p> <p>Сделки купли-продажи Облигаций после их размещения допускаются не ранее даты государственной регистрации отчета об итогах выпуска Облигаций.</p> <p>На биржевом рынке Облигации обращаются с изъятиями, установленными организаторами торговли на рынке ценных бумаг.</p> <p>На внебиржевом рынке Облигации обращаются без ограничений до даты погашения Облигаций.</p>
Участники размещения и обращения Облигаций	См. раздел 4 «Краткая информация об Эмитенте и иных участниках размещения и обращения облигационного займа».
Использование средств от размещения	<p>Средства, привлекаемые от размещения облигаций, будут использованы Эмитентом для осуществления финансирования основной хозяйственной деятельности Эмитента, а именно для финансирования развития ОАО «МОЭК» и рефинансирования уже имеющегося кредитного портфеля.</p> <p>Эмиссия ценных бумаг не осуществляется с целью финансирования определенной сделки (взаимосвязанных сделок) или иной операции (приобретение активов, необходимых для производства определенной продукции (товаров, работ, услуг); приобретение долей участия в уставном (складочном) капитале (акций) иной организации; уменьшения или погашения кредиторской задолженности или иных обязательств эмитента).</p>
Регулирующее право	Облигации выпускаются в соответствии с законодательством Российской Федерации.

4 Краткая информация об Эмитенте и иных участниках размещения и обращения облигационного займа

ЭМИТЕНТ	<p>Открытое акционерное общество «Московская объединенная энергетическая компания» (ОАО «МОЭК»)</p> <p>Место нахождения: 111141, г. Москва, ул. Электродная, д.4-а.</p> <p>ИНН 7720518494.</p>
ОРГАНИЗАТОР, АНДЕРРАЙТЕР (агент при размещении), ПЛАТЕЖНЫЙ АГЕНТ	<p>Акционерный коммерческий банк «Банк Москвы» (открытое акционерное общество) (ОАО «Банк Москвы»)</p> <p>Место нахождения: 107996, Россия, г. Москва, ул. Рождественка 8/15, стр. 3</p> <p>Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на право осуществления брокерской деятельности №177-03211-100000, выданная ФКЦБ России 29.11.00 г., без ограничения срока действия.</p>
ДЕПОЗИТАРИЙ	<p>Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» («НДЦ»)</p> <p>Место нахождения: 125009, г. Москва, Средний Кисловский пер., д. 1/13, стр. 4.</p> <p>Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на право осуществления депозитарной деятельности №177-03431-000100, выданная ФКЦБ России 04.12.00 г., без ограничения срока действия.</p>
МЕСТО РАЗМЕЩЕНИЯ И ОБРАЩЕНИЯ ОБЛИГАЦИЙ	<p>Закрытое акционерное общество «Фондовая биржа ММВБ» (ЗАО «ФБ ММВБ»)</p> <p>Место нахождения: 125009, г. Москва, Большой Кисловский пер., д. 11, стр. 1.</p> <p>Лицензии на право осуществления деятельности профессионального участника рынка ценных бумаг в качестве организатора торговли и клирингового центра №077-05870-000001 и №077-05869-000010 соответственно, выданные ФКЦБ России 26.02.02 г.</p>

5 Документы, имеющиеся в распоряжении

В течение всего периода обращения Облигаций любое заинтересованное лицо по указанным в Инвестиционном Меморандуме адресам Эмитента и Организатора вправе получить копии Решения о выпуске, Проспекта Облигаций и Инвестиционный Меморандум. Письменные или телефонные запросы таких документов должны направляться по указанным адресам Эмитента или Организатора.

Контактные данные:

Эмитент: ОАО «МОЭК» (www.oaomoe.ru), тел. (495) 657-94-94

Организатор: ОАО «Банк Москвы» (www.mmbank.ru), тел. (495) 925-80-00

6 Общие сведения об Эмитенте – ОАО «МОЭК»

6.1 Краткая история создания. Реквизиты

Открытое акционерное общество «Московская объединенная энергетическая компания» (далее **ОАО «МОЭК», Эмитент** или **Компания**) было создано в соответствии с распоряжением Правительства Москвы от 11.11.04 г. №2261-РП. Целью создания компании являлось повышение эффективности системы теплоснабжения и консолидация энергетических активов в рамках реализации энергетической стратегии Правительства г. Москвы, в частности, Соглашения о взаимодействии при реформировании электроэнергетического комплекса г. Москвы между ОАО РАО «ЕЭС России», Правительства Москвы, ОАО «Мосэнерго» и РЭК г. Москвы. Основным условием данного Соглашения является право г. Москвы в получении контрольных пакетов акций московских городских электросетевой и теплосетевой компаний, выделенных в ходе реформы из ОАО «Мосэнерго», что даст возможность консолидировать инженерно-технические коммуникации, позволяющие регулировать жизнедеятельность всего города.

Предприятие зарегистрировано 16.12.04 г. Межрайонной инспекцией МНС РФ №46 по г. Москве, Свидетельство о регистрации №006387601.

Местонахождения: 111141, г. Москва, ул. Электродная, д.4-а.

Телефон: (495) 657-94-94; Факс: (495) 672-73-73.

ИНН: 7720518494.

Адрес Интернет-страницы: <http://www.oaomoe.ru/>.

Генеральный директор: Ремезов Александр Николаевич.

Аудитор: ЗАО «РУФАУДИТ».

6.2 Основные направления деятельности

Деятельность ОАО «МОЭК» распространяется на все сегменты энергетического рынка столицы: производство, распределение и сбыт тепловой энергии, а также производство электрической энергии.

Подразделения компании решают широкий круг вопросов обеспечения надежного и бесперебойного тепло- и электроснабжения городских потребителей. В том числе - технического перевооружения, ремонта и строительства энергетических коммуникаций, контроля за эффективностью использования топливно-энергетических ресурсов. ОАО «МОЭК» активно сотрудничает с организациями, которые на договорной основе осуществляют разработку программ повышения энергоэффективности и оказывают научно-технические услуги. Вместе с тем, одной из основных задач ОАО «МОЭК» является улучшение инвестиционного климата в энергетическом комплексе Москвы.

За короткий срок своего существования ОАО «МОЭК» стало одним из стратегически важных предприятий г. Москвы, активно участвующих в развитии энергетического хозяйства столицы, модернизации энергообъектов и вводе новых мощностей.

6.3 Организационная структура ОАО «МОЭК»

В начале 2006 г. Совет директоров ОАО «МОЭК» принял решение о реструктуризации общества.

С 01.04.06 г. в Компании действуют 10 эксплуатационных филиалов, созданных по географическому принципу, осуществляющих производство, транспортировку и распределение теплотенергии в рамках выделенной территории города, а также обслуживание теплосетевых активов на территории работы. Эксплуатационными филиалами Компании являются:

- Филиал №1 «Центральный» - присоединенная тепловая мощность 3 050 Гкал/час;
- Филиал №2 «Северный» - присоединенная тепловая мощность 2 884 Гкал/час;
- Филиал №3 «Северо-Восточный» - присоединенная тепловая мощность 3 670 Гкал/час;

- Филиал №4 «Восточный» - присоединенная тепловая мощность 3 813 Гкал/час;
- Филиал №5 «Юго-Восточный» - присоединенная тепловая мощность 3 551 Гкал/час;
- Филиал №6 «Южный» - присоединенная тепловая мощность 4 163 Гкал/час;
- Филиал №7 «Юго-Западный» - присоединенная тепловая мощность 4 599 Гкал/час;
- Филиал №8 «Западный» - присоединенная тепловая мощность 3 341 Гкал/час;
- Филиал №9 «Северо-Западный» - присоединенная тепловая мощность 2 562 Гкал/час;
- Филиал №10 «Зеленоградский» - присоединенная тепловая мощность 1 301 Гкал/час.

Помимо эксплуатационных филиалов в состав ОАО «МОЭК» входят специализированные филиалы:

- Филиал №11 «Горэнергосбыт» - обеспечивает сбыт тепловой, электрической энергии; горячего водоснабжения по договорам поставки тепловой, электрической энергии с потребителями;
- Филиал №12 «Теплоэнергосервис» - осуществляет строительные-монтажные работы, мониторинг и освидетельствование технического состояния производственных активов и пр.;
- Филиал №13 «Энергокомплект» - материально-техническое снабжение ОАО «МОЭК» и филиалов;
- Филиал №14 «Транспортный» - надзор за техническим состоянием и обслуживание транспортного парка ОАО «МОЭК», закупка транспорта;
- Филиал №15 «Социально-бытовой» - надзор за социальными активами общества, организация отдыха и досуга сотрудников и пр.;
- Филиал №16 «Ремонтно-строительный» - традиционная перекладка теплосетей, реконструкция трубопроводов с использованием современных технологий и выполнение общестроительных работ на тепловых пунктах, районных и квартальных тепловых станциях (создан в марте 2007г.);
- Филиал №17 «Центр информационных технологий». Создан в январе 2008 г. Подразделение отвечает за бесперебойную эксплуатацию ИТ-инфраструктуры и эффективное функционирование программно-технических комплексов. ЦИТ является не только эксплуатирующим подразделением, но и полноценным участником процесса внедрения новых ИТ-проектов. Теперь все информационные ресурсы и вычислительные мощности ОАО «МОЭК» сосредоточены в едином информационно-вычислительном центре, где размещено около 200 серверов, а в эксплуатации находится порядка 20 информационных систем.

Такая структура позволяет соответствовать основным тенденциям развития отрасли, при которой обеспечивается раздельное управление эксплуатационными и вспомогательными активами, а также обеспечивает более тесное взаимодействие с префектурами.

02.07.07 г. вступил в силу договор об «Управлении», заключенный между ОАО «МОЭК» и ОАО «Мосгорэнерго». ОАО «МОЭК» стало управляющей организацией и приняло на себя полномочия единоличного исполнительного органа ОАО «Мосгорэнерго». Соответствующая запись была внесена в Единый государственный реестр юридических лиц 20.07.07 г., получено свидетельство.

6.4 Уставный капитал на 01.01.08 г.

Размер уставного капитала ОАО «МОЭК» составляет 2 789 076 000 руб. и составляется из номинальной стоимости 27 890 760 обыкновенных именных бездокументарных акций по 100 руб. каждая.

Акционером, владеющим 100% акций ОАО «МОЭК» является Правительство Москвы в лице Департамента имущества города Москвы.

7 Реструктуризация ОАО «МОЭК»

7.1 Проведение дополнительной эмиссии акций

Условия проведения дополнительной эмиссии акций

18.12.07 г. началось размещение дополнительной эмиссии обыкновенных именных бездокументарных акций ОАО «МОЭК» (государственный регистрационный номер 1-01-55039-Е-001D от 29.11.07 г.). В соответствии с «Перспективой эмиссии ценных бумаг» ходе доэмиссии предполагается максимально разместить 207 863 713 акций номинальной стоимостью 100 руб. каждая.

Размещение будет происходить по закрытой подписке.

Датой окончания размещения определяется более ранняя из следующих дат:

- 85-й рабочий день с даты начала размещения (25.04.08 г.);
- дата размещения последней акции дополнительного выпуска, но не позднее 1 года с даты государственной регистрации дополнительного выпуска.

В соответствии с текстом «Перспективы эмиссии ценных бумаг» о размещении обыкновенных именных акций, в числе потенциальных приобретателей ценных бумаг ОАО «МОЭК» значатся:

- г. Москва, которой размещается не более 132 612 413 шт. дополнительных акций;
- ОАО «Газпром» и общества, в которых ОАО «Газпром» владеет более 20% уставного капитала, которым в совокупности размещается не более 45 395 591 шт. дополнительных акций;
- ООО «МОЭК-Финанс», которому размещается не более 13 791 180 шт. дополнительных акций;
- миноритарные акционеры ОАО «Московская теплосетевая компания» (в том числе ОАО «Газпром» и его структуры), которым в совокупности размещается не более 16 064 529 шт. дополнительных акций.

Если приобретателем квота не выбрана, то такие акции остаются нераспроданными. Цена размещения акций определена в размере **771 руб. за акцию**.

Обыкновенные именные бездокументарные акции ОАО «МОЭК», размещаемые в рамках дополнительной эмиссии, могут оплачиваться следующим имуществом:

Табл. 1. Оценка групп имущества, которое может быть передано в оплату акций ОАО «МОЭК», размещаемых в ходе доэмиссии

Группа имущества	Потенциальный покупатель	Рыночная стоимость, определенная независимым оценщиком
Теплоэнергетическое имущество, права на заключение договоров аренды земельных участков, административные здания и иное имущество, профильное для деятельности ОАО «МОЭК»	В основном для ДИГМ и ОАО «Газпром»	Совокупная стоимость объектов – 19 638,4 млн. руб.
Акции ОАО «МТК»	Для ОАО «Газпром» и акционеров ОАО «МТК»	Стоимость одной акции, принимаемой в оплату – 0,96375 руб.
Акции компаний	Для ДИГМ	100% УК ОАО «Мосттеплоэнерго» - 37 822,2 млн. руб. 100% УК ОАО «Мосгортепло» - 25 973,6 млн. руб. 100% УК ОАО «Теплоремонтналадка» - 1 644,0 млн. руб. 50% УК ОАО «МУЭК» - 17,6 млн. руб. 100% УК ОАО «Мосгорэнерго» - 100,8 млн. руб. 26% УК ОАО «ЦентрМетроКом» - 40,5 млн. руб.
Денежные средства	Для ДИГМ, ОАО «Газпром», ООО «МОЭК-Финанс» и акционеров ОАО «МТК»	н/д

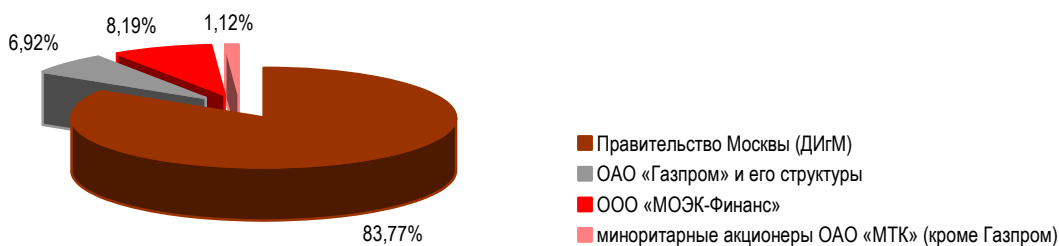
Источник: данные ОАО «МОЭК»

Результаты проведенной дополнительной эмиссии акций

25.04.08 г. размещение дополнительной эмиссии акций было завершено. ОАО «МОЭК» разместило 115 105 171 шт. акций (или 55,38% акций от общего объема дополнительного выпуска).

Таким образом, в ходе проведения допэмиссии капитал ОАО «МОЭК» увеличился с 2,8 млрд. руб. до 91,5 млрд. руб.

Как и ожидалось, в результате проведенной допэмиссии акций, **контрольный пакет акций Компании по-прежнему принадлежит Правительству Москвы**. Доля дочерних структур ОАО «Газпром» составила 6,92%, доля ООО «МОЭК-Финанс» - 8,19%, миноритарных акционеров – 1,12%.



Число размещенных акций – 115,1 млн. шт.
 Уставный капитал после допэмиссии – 14 299,6 млн. руб.
 Эмиссионный доход – 77 235,6 млн. руб.

Рис. 1. Структура уставного капитала ОАО «МОЭК» после размещения дополнительной эмиссии акций

Источник: данные ОАО «МОЭК», расчет Банка Москвы

В оплату акций, размещенных в рамках допэмиссии, компании ОАО «МОЭК» было передано следующее имущество:

- денежные средства – 14 304,2 млн. руб.
- 100% УК ОАО «Мостеплоэнерго» - 37 822,2 млн. руб.
- 100% УК ОАО «Мосгортепло» - 25 973,6 млн. руб. 100% УК ОАО «Теплоремонтналадка» - 1 644,0 млн. руб.
- 50% УК ОАО «МУЭК» - 17,6 млн. руб.
- 100% УК ОАО «Мосгорэнерго» - 100,8 млн. руб.
- 32,63% УК ОАО «МТК» - 8 883,8 млн. руб.

Вместе с тем, в процессе допэмиссии акций ОАО «МОЭК» часть активов оказалась юридически не оформленной, поэтому в ближайшей перспективе ожидается присоединение имущества (в основном, это здания и сооружения) **на сумму порядка 20 млрд. руб.**

Целью ОАО «МОЭК» является увеличение доли акций, находящихся в свободном обращении до 10-15%, и **получение листинга в котировальном списке «Б»**.

В настоящее время компанией рассматривается возможность проведения IPO в 2009 г. с увеличением количества акций, находящихся в свободном обращении до 25%.

7.2 Формирование на базе ОАО «МОЭК» единого теплоэнергетического комплекса г. Москвы

В настоящее время идет процесс консолидации теплосетевых активов г. Москвы в рамках компании ОАО «МОЭК». Объединение всех муниципальных теплосетевых активов в рамках одного юридического лица увеличит потенциальную капитализацию и кредитоспособность ОАО «МОЭК», повысит управляемость и прозрачность теплосетевого комплекса столицы.

В рамках первого этапа консолидации теплосетевых активов столицы, в результате проведения дополнительной эмиссии акций ОАО «МОЭК» получил полный контроль над компаниями-балансодержателями теплосетевых активов г. Москвы – ОАО «Мосгортепло», ОАО «Мостеплоэнерго», ОАО «Теплоремонтналадка».

Вторым этапом станет получение контрольного пакета акций ОАО «МТК» на баланс ОАО «МОЭК».

В рамках заключенного еще четыре года назад соглашения о совместных действиях ОАО РАО «ЕЭС России» и Правительства г. Москвы по консолидации теплосетевых активов, расположенных на территории г. Москвы, в октябре 2007 г. ОАО «ОЭК» заключило с ОАО РАО «ЕЭС России» договор на покупку 50,9% акций городской магистральной теплосетевой компании ОАО «МТК». Приобретаемый пакет акций был оценен в 13,66 млрд. руб. В начале октября было оплачено приобретение и осуществлена постановка на баланс ОАО «ОЭК» пакета акций,

составляющего 22,9% уставного капитала ОАО «МТК». Оставшийся пакет акций, составляющий 28% уставного капитала ОАО «МТК», будет поставлен на баланс ОАО «ОЭК» в конце июня - начале июля 2008 г.

При этом, между ОАО «ОЭК» и ОАО «МОЭК» в ноябре 2007 г. был заключен «зеркальный» договор о покупке пакета акций ОАО «МТК», составляющего 50,9% уставного капитала компании. Постановка акций на баланс ОАО «МОЭК» ожидается в первой декаде июля 2008 г.

В соответствии с требованием Федерального закона №208-ФЗ «Об акционерных обществах» в течение 35 дней со дня превышения 30% порога владения ОАО «МТК» компания ОАО «МОЭК» выставит оферту на покупку акций у миноритарных акционеров, в результате которой доля владения ОАО «МОЭК» в ОАО «МТК» может увеличиться на 20,57%, если часть этих акций не будут передана Компании в рамках проводимой допэмиссии ее акций.

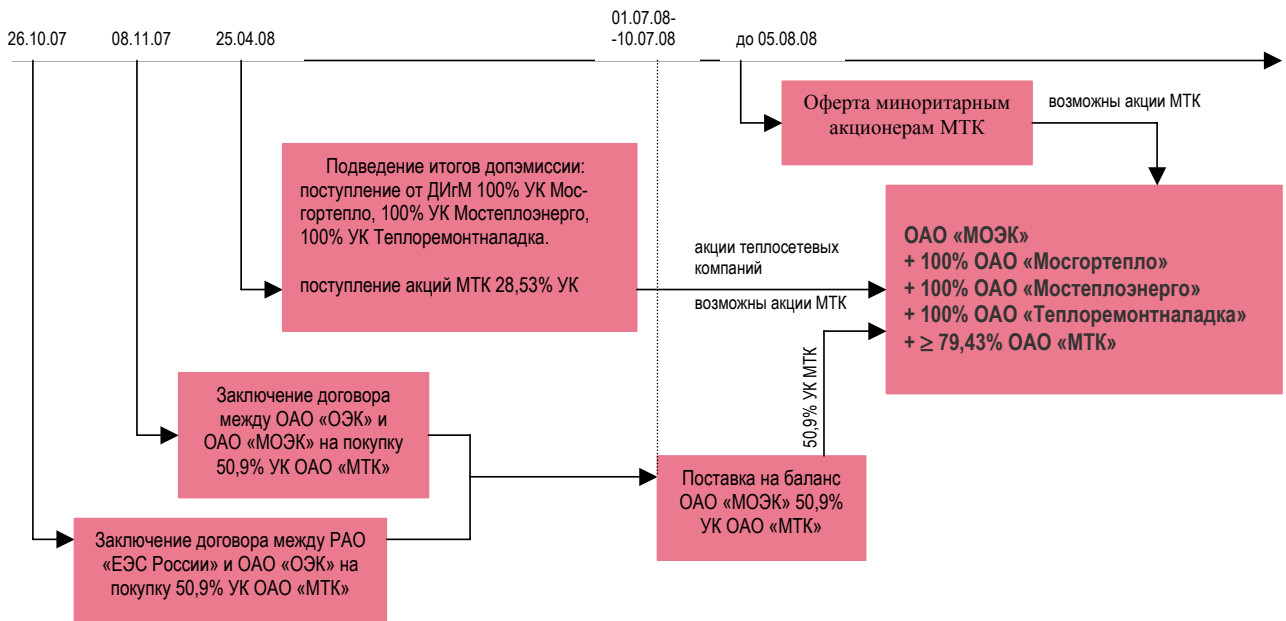


Рис. 2. Формирование единой теплосетевой компании г. Москвы на базе ОАО «МОЭК»

Источник: данные ОАО «МОЭК», анализ Банка Москвы

Включение ОАО «МТК» в бизнес-цепочку ОАО «МОЭК» завершит формирование компании как вертикально-интегрированной структуры и создаст дополнительный потенциал роста.

В результате получения контроля над тепловыми активами в ходе проводимой дополнительной эмиссии, а также получения контрольного пакета ОАО «МТК», в рамках компании ОАО «МОЭК» будет объединена вся теплоэнергетика г. Москвы.

7.3 Дочерние и зависимые общества ОАО «МОЭК» по состоянию на 20.05.08 г.

Постепенно ОАО «МОЭК» преобразуется в холдинговую теплоэнергетическую компанию. Так, в результате проведения допэмиссии акций ОАО «МОЭК» получило контроль над основными теплосетевыми активами, эксплуатируемыми в своей основной деятельности.

Но, кроме этого, происходят и преобразования в рамках самой компании. В марте-апреле было образовано три дочерних компании: ОАО «МОЭК-Регион», ОАО «МОЭК-Проект» и ОАО «МОЭК-Генерация».

Поскольку ОАО «МОЭК» накопило уникальный опыт эффективного управления системами теплоснабжения, существует проект реализации его за пределами г. Москвы – региона, территорией которого в настоящее время ограничена деятельность компании. На сегодня у ОАО «МОЭК» есть предложения из Иваново, Петропавловска-Камчатского; изъявили желание сотрудничать Курск, Кострома, Ярославль. Компания предполагает разделять бизнес по региональному признаку, в связи с чем для управления муниципальными теплогенерирующими

компаниями и сетевыми активами, расположенными за пределами Москвы, в других регионах России, было создано ОАО «МОЭК-Регион».

ОАО «МОЭК-Проект» было создано в ответ на растущие потребности самой компании - существующее проектное подразделение численностью около 100 человек уже не могло справиться с объемами проектирования. ОАО «МОЭК-Проект» будет выполнять функции генерального проектировщика — займется архитектурным и инженерно-техническим проектированием тепловых сетей, тепловых пунктов, тепловых станций, разработкой схем теплоснабжения Москвы и других субъектов РФ.

ОАО «МОЭК-Генерация» создано с целью реализации инвестиционного проекта по развитию генерирующих мощностей в г. Москве. Всего планируется привлечь 75 млрд. руб. для строительства ГТУ и ПГУ на 14 площадках в различных округах столицы. Дополнительная электрогенерирующая мощность МОЭК по окончании реализации проекта в 2012 году составит 1527 МВт.

Табл. 2. Перечень компаний, доля ОАО «МОЭК» в уставных капиталах которых 25% и более

Наименование компании	Доля в уставном капитале	Основной вид деятельности компаний
ОАО «Мостеплоэнерго»	100,00%	Балансодержатели теплосетевых активов, эксплуатируемых ОАО «МОЭК» в основной деятельности»
ОАО «Мосгортепло»	100,00%	
ОАО «Теплоремонтналадка»	100,00%	
ООО «МОЭК-Финанс»	99,999%	Финансовые операции, реализуемые для целей ОАО «МОЭК»
ОАО «МОЭК-Генерация»	99,999%	Реализация программы по строительству энергетических объектов на территории г. Москвы
ОАО «МОЭК-Проект»	99,999%	проектирование для целей ОАО «МОЭК» тепловых сетей, тепловых пунктов, тепловых станций, разработкой схем теплоснабжения Москвы и других субъектов РФ
ОАО «МОЭК-Регион»	99,999%	управление муниципальными теплогенерирующими компаниями и сетевыми активами, расположенными за пределами Москвы, в других регионах России.
ОАО «Московская теплосетевая компания»	28,53%	распределением теплоэнергии ОАО «Мосэнерго» по магистральным теплосетям
ОАО «МУЭК»	50,00%	управлению электросетями г. Москвы
ОАО «Мосгорэнерго»	100,00%	энергосбыт в г. Москве

Источник: данные открытых информационных источников

8 Теплоэнергетика г. Москвы: текущее состояние отрасли

8.1 Теплоэнергетика в России: основные сведения

Суровые климатические условия России предопределяют теплоснабжение как наиболее социально значимый и, в то же время, наиболее топливоемкий сектор экономики: в нем потребляется примерно 40% энергоресурсов, используемых в стране, и более половины этих ресурсов приходится на коммунально-бытовой сектор.

В России теплоснабжение обеспечивают около 500 ТЭЦ, 6,5 тыс. котельных мощностью более 20 Гкал/ч, более 180 тыс. мелких котельных и около 60 тыс. автономных индивидуальных теплогенераторов.



Рис. 3. Структура отрасли теплоснабжения РФ

Специфика передачи теплоэнергии на большие расстояния связана с большими теплотерями, что делает данный процесс нецелесообразным.

Суммарная реализация тепла в стране составляет около 2 100 млн. Гкал/год.

Около 72% всей тепловой энергии производится централизованными источниками – электростанциями и коммунальными котельными, которые были частью централизованной системы теплоснабжения Советского Союза. В большинстве крупных городов централизованным теплоснабжением обеспечено 70-95% жилого фонда.

Остальные 28% тепловой энергии производится децентрализованными источниками, в том числе 18% - автономными и индивидуальными источниками. Небольшая доля спроса на тепловую энергию (около 4,5%) удовлетворяется за счет утилизации сбросного тепла от технологических установок.

Общая протяженность тепловых сетей в России в однотрубном исчислении на начало 2007 г. составила 328 тыс. км, в том числе коммунальных – 188,8 тыс. км. Основные средства теплосетевого хозяйства характеризуются высоким уровнем износа, составляющего в среднем 70-80%. Около 25-30% теплосетей находятся в аварийном состоянии. Неудовлетворительное состояние производственных фондов приводит к высоким потерям при транспортировке теплоэнергии (до 30%).

В настоящее время основными потребителями тепла является население (около 53% совокупного спроса), еще 37% теплоэнергии потребляется промышленными предприятиями и 8% - коммерческим сектором, на прочих потребителей приходится около 2% теплоэнергии.

Перспективы роста спроса на теплоэнергию связывают с наблюдаемым в последние годы ростом промышленного производства. Вместе с тем, высокие темпы роста тарифов на тепло могут вынудить потребителей усилить контроль над энергопотреблением, что является фактором, сдерживающим рост спроса. Прогнозируется, что рост потребления тепловой энергии в России к 2010 г. составит 9-13% по сравнению с 2000 г., а к 2020 г. – 22-34%. При этом реальное потребление тепловой энергии вырастет в 1,4-1,5 раз за счет сокращения потерь и использования высокого потенциала энергосбережения.

8.2 Тарифообразование

Тарифы на тепловую энергию и горячую воду, реализуемую потребителям как г. Москвы, так и России в целом, регулируются государством через Федеральную службу по тарифам России и Региональную энергетическую комиссию. В частности тарифы на услуги по передаче и поставке тепловой энергии устанавливаются региональной энергетической комиссией при Правительстве Москвы (РЭК г. Москвы).

Нормативную базу регулирования тарифов определяют следующие документы:

- Федеральный закон №41-ФЗ от 14.04.95 «О государственном регулировании тарифов на электрическую и тепловую энергию в Российской Федерации»;
- Федеральный закон №210-ФЗ от 30.12.04 «Об основах регулирования тарифов организаций коммунального комплекса»;
- «Основы ценообразования в отношении электрической и тепловой энергии в РФ», «Правила государственного регулирования и применения тарифов на электрическую и тепловую энергию в РФ», утвержденные постановлением Правительства РФ №109 от 26.02.04;
- «Методические указания по расчету регулируемых тарифов и цен на электрическую (тепловую) энергию на розничном (потребительском) рынке», утвержденные приказом ФСТ №20-э/2 от 06.08.04;
- другие нормативные документы.

Тарифы на теплоэнергию устанавливаются отдельно по потребителям, получающим тепловую энергию от теплоносителей – горячая вода и пар. Тарифы на отборный пар, в свою очередь, дифференцируются по давлению.

Тарифы на теплоэнергию в настоящее время устанавливаются по методу экономически обоснованных затрат (метод «затраты плюс»), учитывающих стоимость производства теплоэнергии, услуг по ее передаче (включая технологические потери при транспортировке), плату за услуги по ее сбыту. Тарифы устанавливаются на год вперед, поэтому существенное значение для теплогенерирующих компаний имеет качество планирования расходов и возможность обосновать эти расходы перед регулирующим органом.

Поскольку тепло является социально-значимым продуктом, существует практика искусственного сдерживания резкого роста тарифов на тепло. Тарифы повышаются по мере удорожания энергоресурсов и роста благосостояния населения. Например, в г. Москве высокие темпы роста стоимости природного газа и рост доходов населения сделали возможным достаточно существенный рост отпускных тарифов: в среднем в 2006 г. тарифы повысились на 12,7%, в 2007 г. - на 13,6%. При этом тарифы все еще не вышли на экономически обоснованный уровень.

Сейчас теплоснабжение остается отраслью, субсидируемой государством. В настоящее время проводится реформа в области субсидирования расходов на жилищно-коммунальные услуги. Планируется, что в результате проведения реформы субсидии будут предоставляться конечным потребителям, а не предприятиям, предоставляющим услуги. Предполагается, что перекрестное субсидирование в отрасли будет ликвидировано только к 2012 г.

Очевидно, что существующая методика тарифообразования не способствует повышению эффективности работы предприятий отрасли, увеличению их капитальных вложений в развитие теплосетевого хозяйства. Это приводит к необходимости пересмотра принципа тарифообразования в отрасли. Хотя до сих пор нет сведений о планируемой либерализации рынка теплоэнергии, поскольку тепловая энергия является социально значимым товаром, но уже разрабатываются условия перехода на тарифообразование в области теплоснабжения по норме требуемой доходности по аналогии с реализующийся в настоящее время концепцией реформирования тарифообразования в секторе передачи электроэнергии. Это должно положительно отразиться на деятельности предприятий теплоэнергетики.

8.3 Теплосетевое хозяйство г. Москвы

Структура теплоэнергетического рынка г. Москвы

С 1928 г. в Москве действует уникальная система центрального теплоснабжения, учитывающая климатические условия и размеры мегаполиса. В год через столичную теплотель распределяется около 86 млн. Гкал тепловой энергии для снабжения свыше 55 тыс. зданий, в том числе 873 промышленных предприятий. Система центрального теплоснабжения Москвы охватывает около 96% потребителей.

В теплоснабжении Москвы используется практически один вид топлива – газ. Немногочисленные котельные, работающие на иных видах топлива (древесина, уголь, мазут и пр.) в течение ближайших лет планируется перевести на газ в целях улучшения экологической обстановки в городе.

Значительная часть тепла производится на ТЭЦ ОАО «Мосэнерго» в наиболее экономичном комбинированном цикле выработки электрической и тепловой энергии. На долю ОАО «Мосэнерго» приходится около 70% всей выработки теплоэнергии в городе – 70,2 млн. Гкал за 2006 г. при установленной мощности на 01.01.07 г. 34 289,4 Гкал/ч.

Вторым по объемам производства теплоэнергии участником московского рынка является ОАО «МОЭК», доля которого в выработке теплоэнергии в г. Москве составляет около 25%. За 2006 г. компания произвела 25,3 млн. Гкал при установленной мощности на 01.01.07 г. 16 595 Гкал/ч.

Структура теплоэнергосектора г. Москвы представлена на рисунке ниже.

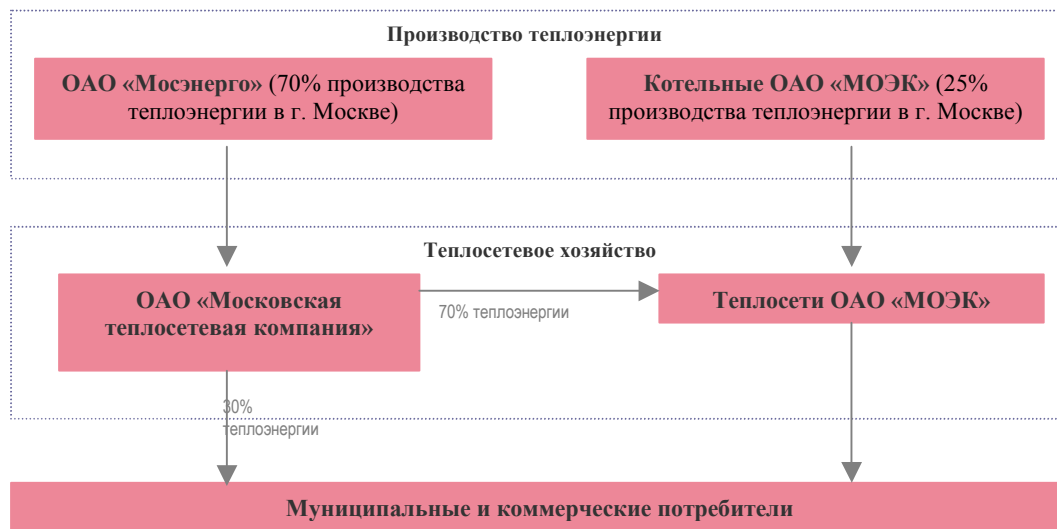


Рис. 4. Структура теплоэнергосектора г. Москвы

Централизованная система теплоснабжения Москвы является одной из крупнейших в мире. Общая протяженность тепловых сетей в г. Москве в однострунном исчислении, включая магистральные трубопроводы и подводки к домам, около 15 тыс. км, при том, что в целом по России примерно 200 тыс. км тепловых коммунальных сетей.

Магистральные тепловые сети принадлежат ОАО «Московская теплосетевая компания» (ОАО «МТК»), протяженность сетей на 01.01.07 г. составляла 4 545,1 км в однострунном исчислении. ОАО «МТК» является исключительно распределительной компанией. 70% тепла поставляется в сети ОАО «МОЭК», остальное – крупным потребителям. В 2006 г. на долю ОАО «МТК» приходилось около 21% реализованной в Москве теплоэнергии.

Распределительные сети, протяженностью в однострунном исчислении на 01.01.07 г. 9 722 км, эксплуатируются ОАО «МОЭК», которая, в свою очередь, арендует данные активы у ОАО «Теплоремонтналадка», ОАО «Мостеплоэнерго» и ОАО «Мосгортепло». Доля предприятия на рынке реализации собственной и покупной теплоэнергии конечным потребителям составляет около 75%. **ОАО «МОЭК» практически является монополистом на рынке теплоэнергоснабжения г. Москвы**, но в реестр Естественных монополистов не включён.

Также незначительную долю на рынке реализации теплоэнергии Москвы занимают ведомственные котельные.

Монополистический характер рынка теплоснабжения г. Москвы обусловлен особенностью распределения основных фондов – конечное потребление тесно связано с районами пролегания тепловых сетей, которые принадлежат уже действующим на рынке предприятиям, а переподключение потребителей затруднено технологическими особенностями процесса.

В настоящее время рынок теплоснабжения г. Москвы находится на пути дальнейшей консолидации. Целью является создание единой столичной теплосбытовой организации путем объединения ОАО «МОЭК», компаний-

балансодержателей теплосетевых активов столицы¹ и ОАО «МТК».

Важнейшим событием последних месяцев на рынке теплоэнергоснабжения г. Москвы является сделка по продаже контрольного пакета ОАО «Московская теплосетевая компания», заключенная между РАО «ЕЭС России» и ОАО «Объединенная энергетическая компания» (100%-ая дочерняя компания Правительства Москвы). Соглашение о совместных действиях РАО «ЕЭС России» и Правительства г. Москвы по консолидации теплосетевых активов, расположенных на территории г. Москвы, было заключено еще четыре года назад. О заключении сделки стало известно 14.11.07 г. Завершить сделку планируется до конца февраля 2008 г. Сумма сделки определена независимым оценщиком и составляет 13,66 млрд. руб. В дальнейшем, пакет акций, приобретенный ОАО «ОЭК», перейдет в собственность ОАО «МОЭК».

Динамика объемов потребления тепловой энергии в г. Москве

Следует отметить, что, несмотря на рост общего количества объемов отапливаемого фонда, потребление тепловой энергии в Москве сохраняется на одном уровне, что достигнуто благодаря повышению энергоэффективности вновь вводимых зданий, а также снижению теплопотерь в целом.

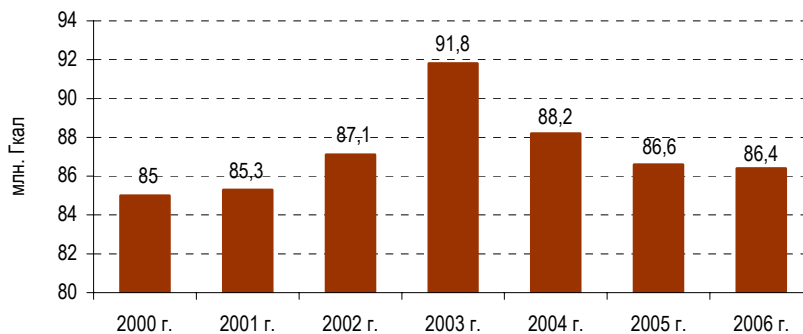


Рис. 5. Потребление тепловой энергии в г. Москве

Источник: официальный интернет-сайт г. Москвы, годовой отчет ОАО «Мосэнерго» за 2006 г.

Мощности теплосетей г. Москвы достаточно для удовлетворения потребностей города. Столица даже располагает резервами по теплу - 25-30%.

Вместе с тем, технологически система центрального теплоснабжения менее гибкая по сравнению, например, с системой электроснабжения, поскольку сетевые перетоки между отдельными районами сильно ограничены. Это приводит к образованию зон избытка/дефицита тепловой мощности. Поэтому, несмотря на наличие совокупного по городу резерва мощности, в городе продолжает расширяться сеть источников теплоснабжения и теплосети – новые теплогенерирующие мощности строятся в центрах низких нагрузок.

Техническое состояние столичного теплосетевого хозяйства

Теплосетевое хозяйство г. Москвы по своему техническому состоянию - одно из лучших в России. Износ основных фондов - всего 25-30%, когда в целом по России - 65-70%. Это обусловлено более высоким объемом инвестиций в поддержание производственной базы в работоспособном состоянии - только московские власти каждый год выделяют 10-11 млрд. руб. на ремонт и замену теплотрасс, кроме этого эксплуатирующие компании, обслуживающие городское хозяйство, вкладывают часть своих средств в его ремонт и восстановление.

Тем не менее, на сегодняшний день свыше 500 км теплосетей столицы с усредненным диаметром 500 мм выработали свой ресурс и нуждаются в замене. Протяженность сетей меньших диаметров, выработавших свой ресурс, существенно выше.

Чтобы обеспечить бесперебойную подачу тепла в г. Москве, до 2010 г. планируется провести реконструкцию 4 435 км трубопроводов диаметром до 200 мм, на которые приходится 96% общего количества аварий с заменой их на предизолированные трубопроводы в пенополиуретановой изоляции. Также планируется произвести полное техническое перевооружение котельных.

¹ В ходе завершённой в апреле 2008 г. дополнительной эмиссии акций ОАО «МОЭК» получил контрольные пакеты акций компаний-балансодержателей теплосетевых активов.

9 Операционная деятельность ОАО «МОЭК»

9.1 Производственные мощности

Деятельность ОАО «МОЭК» имеет большую стратегическую значимость для г. Москвы, обеспечивая практически 90% поставок тепла жителям и предприятиям города. ОАО «МОЭК» решает широкий круг вопросов обеспечения надежного и бесперебойного тепло- и электроснабжения потребителей города – техническое перевооружение, ремонт и строительство инженерных коммуникаций, контроль над эффективностью использования топливно-энергетических ресурсов. Компания активно сотрудничает с организациями, осуществляющими разработку программ повышения энергоэффективности.

ОАО «МОЭК» эксплуатирует самую широкую теплораспределительную сеть в России и является поистине уникальной компанией.

Табл. 3. Производственные мощности, эксплуатируемые ОАО «МОЭК» в основной деятельности

Показатель	на 01.01.05	на 01.01.06	на 01.01.07	на 01.01.08
Установленная тепловая мощность, Гкал/ч	15 380	16 209	16 595	16 392
Протяженность тепловых сетей в однотрубном исчислении, км	9 271	9 599	9 722	10 074
в том числе:				
магистральные сети и водоводы, км	-	2 663	2 758	2 863
разводящие тепловые сети, км	-	6 936	6 964	7 210
Количество тепловых станций и малых котельных, шт.	172	191	188	8 772
Количество тепловых пунктов (ТП, ИТП), шт.	7 872	8 137	8 285	
Количество электростанций, шт.	0	3	7	7
Установленная электрическая мощность, МВт	0	24	63	63

Источник: данные ОАО «МОЭК»

В настоящее время протяженность эксплуатируемых ОАО «МОЭК» теплосетей превысила 10 тыс. км.

Теплоэнергия ОАО «МОЭК» вырабатывается на районных тепловых станциях, квартальных тепловых станциях, малых котельных, а также при выработке электрической энергии на газотурбинных установках на районных тепловых станциях. За 2005-2007 гг. число эксплуатируемых тепловых станций, малых котельных и тепловых пунктов выросло на 9,1%, установленная тепловая мощность – на 6,6%.

Активно развиваются электрические мощности ОАО «МОЭК» - рост установленной мощности за 2006-2007 гг. в 2,6 раз.

Следует отметить, что практически все эксплуатируемые производственные мощности Компания арендует. Основной объем активов арендуется у трех предприятий – ОАО «Теплоремонтналадка», ОАО «Мостеплоэнерго», ОАО «Мосгортепло», также часть активов арендуется у Департамента имущества г. Москвы и ряда прочих организаций.

По состоянию на 01.01.08 г. ОАО «МОЭК» арендует производственные фонды на сумму около 85,5 млрд. руб., еще основные средства на сумму около 3,1 млрд. руб. приобретены по договорам лизинга.

Табл. 4. Стоимость арендованных основных средств на 01.01.08 г.

№ п/п	Наименование контрагента	Сумма, млн. руб.
	Аренда основных средств	85 458,20
1	ОАО «Мостеплоэнерго»	44 381,58
2	ОАО «Мосгортепло»	31 704,95
3	ОАО «Теплоремонтналадка»	2 622,38
4	Департамент имущества г. Москвы	6 705,62
5	Прочие организации	43,67
	Основные средства в лизинге	3 128,63
6	ЗАО «АПК Энергопромлизинг»	1 864,96
7	ОАО «ВТБ-Лизинг»	707,99
8	ЗАО «Гознак-лизинг»	531,18
9	Прочие	24,50
	Итого	88 586,83

Источник: данные ОАО «МОЭК»

Обычно, договора аренды заключаются на 11 мес. и в дальнейшем пролонгируются. Действующие в настоящее время договоры аренды заключены на срок 01.11.07 – 31.08.08 гг. В свою очередь, указанные предприятия-балансодержатели теплосетевого имущества, получают арендную плату на уровне, покрывающем издержки.

ОАО «МОЭК» осуществляет единую политику в области капитальных вложений и инвестиций в развитие теплосетевого хозяйства Москвы, проводит ремонтную программу арендованных основных средств. Реконструированные за счет средств ОАО «МОЭК» объекты теплосетевого хозяйства после ввода в эксплуатацию передаются на баланс одной из трех указанных компаний-балансодержателей активов, в зависимости от того, в чьей собственности находился ранее реконструируемый объект. В свою очередь, ОАО «МОЭК» получает компенсацию затрат по реконструкции активов, которые в отчетности отражаются в составе прочей выручки.

В ходе дополнительной эмиссии акций Департаментом имущества г. Москвы в оплату приобретаемых акций компании ОАО «МОЭК» были переданы пакеты акций ОАО «Теплоремонтналадка», ОАО «Мостеплоэнерго», ОАО «Мосгортепло». Таким образом, произошло объединение основной массы теплосетевых активов г. Москвы в рамках единой финансово-хозяйственной группы, контролируемой ОАО «МОЭК».

9.2 Динамика объемов производства и реализации тепло- и электроэнергии в натуральном выражении

В нижеследующей таблице представлена динамика объемов производства и реализации тепло- и электроэнергии.

Табл. 5. Динамика объемов производства и реализации тепло- и электроэнергии

Показатель	Ед. изм.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	Рост за период, раз
Производство тепловой энергии	тыс. Гкал	24 640	25 255	24 028	0,98
Покупка тепловой энергии	тыс. Гкал	43 280	43 013	40 847	0,94
Полезный отпуск тепловой энергии всего	тыс. Гкал	64 851	65 232	62 290	0,96
Производство электроэнергии	тыс. кВтч	53 042	227 524	295 643	5,57
в том числе расход на собственные нужды	тыс. кВтч	1 817	8 637	13 315	7,33
Отпуск с шин	тыс. кВтч	51 226	218 887	282 327	5,51
в том числе отпуск в электрические сети	тыс. кВтч	49 129	184 477	236 678	4,82
собственные нужды РТС	тыс. кВтч	2 097	34 410	45 649	21,77

Источник: данные ОАО «МОЭК»

Основным видом деятельности Компании является реализация теплоэнергии собственного и стороннего производства. Следует отметить, что энергопотребление в г. Москве на протяжении последних лет достаточно стабильно - несмотря на рост спроса на тепло, внедрение компанией ОАО «МОЭК» энергосберегающих технологий и реализация мероприятий, направленных на снижение потерь тепла при транспортировке, позволяет сдерживать рост теплопотребления в столице.

Внедрение энергосберегающих технологий является одной из основных задач, поставленных перед ОАО «МОЭК». Только за 2007 г. комплекс проведенных мероприятий позволил достичь экономии теплоэнергии в размере 237,24 тыс. Гкал в год, а электроэнергии – 9 460 тыс. кВтч.

В структуре сбыта несколько увеличилась доля отгрузки, приходящаяся на теплоэнергию собственной выработки, чему способствовало расширение собственных производственных мощностей - за 2005-2007 гг. установленная тепловая мощность увеличилась на 1 012 Гкал/ч. За рассматриваемый период доля покупной теплоэнергии у ОАО «Мосэнерго» (через ОАО «МТК») в общем объеме отгрузки снизился с 63,7% в 2005 г. до 63,2% в 2007 г.

Одной из тенденций современного развития теплоснабжения является комбинированная выработка тепловой и электрической энергии. За 2005-2006 гг. ОАО «МОЭК» ввел в эксплуатацию 7 электростанций совокупной мощностью 63 МВт. Производство электроэнергии за 2005-2007 гг. возросло в 5,6 раз, а отпуск в электрические сети – в 4,8 раз до 236,7 млн. кВтч.

Для покрытия возрастающих потребностей города в тепловой и электрической энергии разработана программа по реконструкции действующих тепловых станций предусматривающая оснащение их электрогенерирующими установками, которую планируется реализовать в 2008-2015 гг. В результате, **ОАО «МОЭК» превратится в одного из весомых участников электро-энергетического рынка г. Москвы.**

9.3 Динамика выручки от реализации. Динамика тарифов

ОАО «МОЭК» отгружает теплоэнергию следующим группам потребителей:

- население, ЖСК, ТСЖ;
- жилищные организации, обслуживающие муниципальный жилищный фонд, в функции которых входит дальнейшая передача тепловой энергии потребителям – населению и юридическим лицам;
- потребители – юридические лица.

На долю населения приходится около 70% поставляемой теплоэнергии.

Отпуск тепловой энергии потребителям производится по тарифам, установленным РЭК г. Москвы для каждой группы потребителей отдельно.

Табл. 6. Ретроспективная динамика тарифов

Группа потребителей	Ед. изм.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Тарифы на тепловую энергию для потребителей г. Москвы				
Население, ЖСК, ТСЖ	руб./Гкал без НДС	356,78	444,92	525,42
Управляющие организации и ИП	руб./Гкал без НДС	567	639	-
Оптовые покупатели-перепродавцы	руб./Гкал без НДС	552	511	542
Прочие потребители	руб./Гкал без НДС	657	726	786
Субсидии на покрытие убытков	руб./Гкал без НДС	210,22	194,08	200,58
Тарифы на тепловую энергию для потребителей Моск. обл.				
Население	руб./Гкал без НДС	-	427,97	449,15
Прочие потребители	руб./Гкал без НДС	-	653	717
Тарифы на горячую воду				
Население	руб./куб.м без НДС	29,58	34,22	40,85
Бюджетные организации	руб./куб.м без НДС	45,98	52,52	57,73
Прочие потребители	руб./куб.м без НДС	51,45	57,22	61,74
Тарифы на электрическую энергию				
	руб./кВтч без НДС	0,5406	0,5540	0,6547

Источник: данные ОАО «МОЭК», нормативные документы РЭК г. Москвы

На протяжении последних лет тарифы постепенно увеличивались, причем средние тарифы по каждой услуге росли с темпами, опережающими инфляцию, причиной чего являлись значительный рост цен на топливо для котельных (природный газ) и рост благосостояния населения. Следует отметить, что наиболее быстрыми темпами увеличивались именно тарифы для населения, поскольку они были и остаются ниже экономически обоснованных.

В нижеследующей таблице представлена динамика выручки ОАО «МОЭК» по основным направлениям деятельности (включая государственные дотации).

Табл. 7. Динамика выручки от реализации, млн. руб.

Показатель	2005 г.	2006 г.	2007 г.	Рост за период
Выручка от реализации тепловой энергии конечным потребителям	29 406	34 197	34 860	1,19
Компенсация на покрытие убытков, связанных с применением государственных регулируемых тарифов при продаже тепла населению	8 979	8 811	8 939	1,00
Выручка от реализации электроэнергии	26	100	155	5,96
Выручка от реализации горячей воды	24	58	1 547	64,46
Выручка от прочей реализации	1 645	4 837	6 219	3,78
Итого доходы с учетом компенсаций	40 080	48 003	51 720	1,43

Источник: данные ОАО «МОЭК»

Несмотря на относительно стабильные годовые объемы реализации тепловой энергии, но благодаря росту тарифов, выручка от реализации тепловой энергии за 2005-2007 гг. возросла на 19%. При этом рост объема полученных компенсаций практически отсутствовал по причине постепенного переноса обязанности оплаты на конечного потребителя. В структуре выручки доля бюджетных компенсаций также снизилась с 22% в 2005 г. до 17,3% в 2007 г.

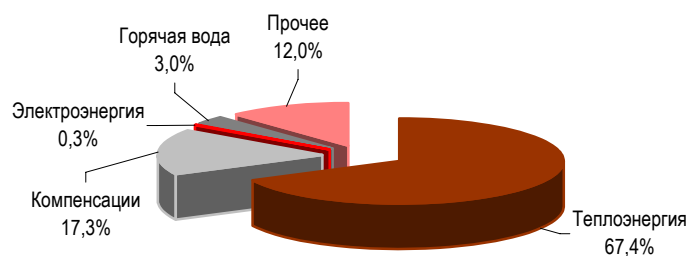


Рис. 6. Структура выручки ОАО «МОЭК» с учетом бюджетных компенсаций в 2007 г.

Источник: расчет Банка Москвы

За рассматриваемый период в 5,96 раз увеличились доходы Компании от нового для нее, но перспективного, вида деятельности, реализации электроэнергии. Вместе с тем, в структуре выручки данные доходы продолжают занимать незначительную долю – 0,3%. Бизнес-план развития ОАО «МОЭК» предусматривает увеличение электроэнергетических мощностей на 1 527 МВт (Справочно: сейчас установленная мощность – 63 МВт), что выведет ОАО «МОЭК» в число ведущих московских энергетических компаний.

Наиболее значительно за 2005-2007 гг. увеличилась выручка от реализации горячей воды (в 64,5 раз), доля же доходов от данного вида деятельности в выручке выросла с 0,1% в 2005 г. до 3,0% в 2007 г.

Прочие доходы занимают в структуре выручки 12,0%. Основную часть в данной группе доходов занимает получаемое Компанией возмещение расходов на проведение реконструкции арендованных активов у ОАО «Теплоремонтладка», ОАО «Мостеплоэнерго», ОАО «Мосгортепло». Незначительную величину выручки ОАО «МОЭК» получает от реализации изготовленного хозяйственным способом теплового оборудования: пластинчатые теплообменники, автоматизированные индивидуальные блочные тепловые пункты. Данное оборудование используется в производственном процессе самого ОАО «МОЭК», но также спрос предъявляется и со стороны сторонних предприятий энергетики и других отраслей промышленности.

9.4 Динамика и структура себестоимости

В нижеследующей таблице представлена динамика полной себестоимости (с учетом коммерческих и управленческих расходов).

Табл. 8. Динамика полной себестоимости, млн. руб.

Показатель	2005 г.	2006 г.	2007 г.	Прирост за 2005-2007 гг., %	Доля в расходах за 2007 г.
Топливо (газ)	4 012	4 748	5 281	31,6%	10,6%
Электроэнергия	1 319	1 411	1 647	24,9%	3,3%
Теплоэнергия, приобретаемая для перепродажи	17 074	19 407	20 808	21,9%	41,8%
Вода на технологические цели	73	77	169	131,1%	0,3%
Затраты на оплату труда	3 483	4 512	5 031	44,4%	10,1%
Отчисления на социальные нужды	860	1 113	1 190	38,2%	2,4%
Амортизация	6	45	159	2462,3%	0,3%
Расходы на ремонт всего	3 033	3 234	2 928	-3,5%	5,9%
в том числе:					
расходы на материалы	558	497	365	-34,6%	0,7%
расходы на оплату услуг подрядчиков	2 475	2 737	2 737	10,6%	5,2%
Аренда основных средств	2 931	3 676	4 338	48,0%	8,7%
Расходы на реконструкцию арендованных основных средств	0	3 339	4 563	-	9,2%
Общехозяйственные расходы	1 601	2 386	3 613	125,7%	7,3%
Итого полная себестоимость	34 392	43 948	49 728	44,6%	100,0%

Источник: данные ОАО «МОЭК»

На протяжении всего рассматриваемого периода в структуре расходов Компании преобладали затраты на покупку теплоэнергии у ОАО «Мосэнерго» для последующей ее реализации конечным потребителям. По итогам 2007 г. доля данных расходов в полной себестоимости составила 41,8%. За 2005-2007 гг. данная статья затрат возросла на 21,9%.

Основными же расходами на обеспечение собственного производственного процесса являются расходы на топливо для котельных (природный газ) – 10,6% совокупных затрат за 2007 г., и расходы на оплату труда сотрудников – 12,5% полной себестоимости (10,1% - ФОТ, 2,4% - отчисления на социальные нужды). Следует отметить, что обе указанные статьи расходов на протяжении 2005-2007 гг. росли с опережающими темпами, что связано как с увеличением объемов собственного производства теплоэнергии, так и с ростом тарифов на ресурсы – и природный газ, и на человеческие ресурсы.

Существенными являются расходы, связанные с эксплуатацией арендованной производственной базы – расходы по аренде 8,7% совокупных затрат, расходы на ремонт и реконструкцию арендованных объектов – 5,9% и 9,2% соответственно. Вместе с тем, следует отметить, что расходы по реконструкции арендованных основных фондов подлежат возмещению арендодателями в полном объеме.

10 Анализ финансового состояния ОАО «МОЭК»

10.1 Анализ структуры и динамики активов и источников средств

10.1.1 Анализ структуры и динамики активов

В нижеследующей таблице представлены балансы ОАО «МОЭК» за 2006-2007 гг.

Табл. 9. Бухгалтерские балансы ОАО «МОЭК», млн. руб.

Наименование статьи	01.01.06 г.	01.01.07 г.	01.01.08 г.	Доля в общей сумме активов на конец периода	Рост за период, раз
АКТИВ					
ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Нематериальные активы	0	0	0	0%	0,8
Основные средства	127	628	999	3%	7,9
Капитальные вложения	755	2 024	3 553	10%	4,7
Долгосрочные финансовые вложения	5 062	10 492	11 387	31%	2,3
Отложенные налоговые активы	0	0	4	0%	15,4
Итого внеоборотных активов	5 944	13 144	15 951	44%	2,7
ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ					
Запасы	446	1 122	1 469	4%	3,3
НДС по приобретенным ценностям	811	404	571	2%	0,7
Краткосрочная дебиторская задолженность	10 964	10 249	18 595	51%	1,7
Денежные средства	11	3	3	0%	0,3
Итого оборотных активов	12 231	11 778	20 638	56%	1,7
ИМУЩЕСТВО ВСЕГО	18 176	24 922	36 588	100%	2,0
ПАССИВ					
СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА					
Уставный капитал	2 789	2 789	2 789	8%	1,0
Резервный капитал	0	139	139	0%	-
Нераспределенная прибыль	5 766	12 858	14 245	39%	2,5
Итого собственных средств	8 555	15 786	17 173	47%	2,0
ЗАЕМНЫЕ СРЕДСТВА					
Займы и кредиты	0	0	0	0%	-
Отложенные налоговые обязательства	0	1	17	0%	69,9
Итого долгосрочных пассивов	0	1	17	0%	69,9
Займы и кредиты	0	0	116	0%	-
Кредиторская задолженность	8 452	6 041	8 507	23%	1,0
Прочие текущие пассивы	1 168	3 093	10 776	29%	9,2
Итого текущих пассивов	9 621	9 134	19 398	53%	2,0
Итого заемных средств	9 621	9 135	19 415	53%	2,0
ИСТОЧНИКИ ИМУЩЕСТВА ВСЕГО	18 176	24 922	36 588	100%	2,0

Источник: данные бухгалтерской отчетности ОАО «МОЭК», анализ Банка Москвы

За период с 01.01.06 по 01.01.08 г. балансовая стоимость имущества ОАО «МОЭК» увеличилась более чем в 2 раза.

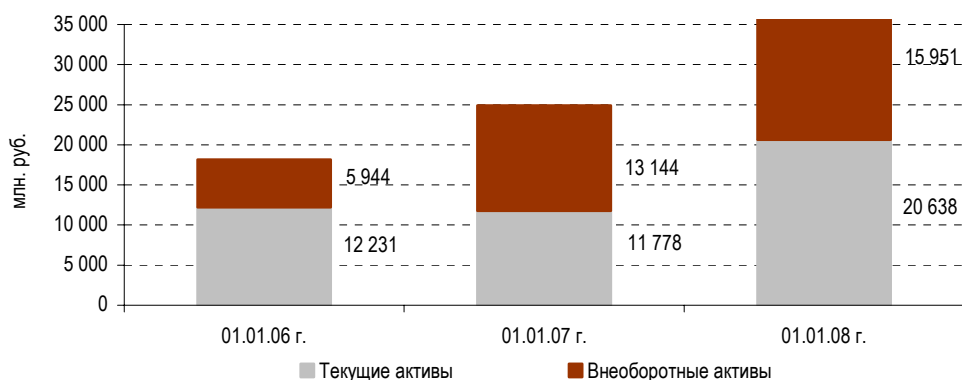


Рис. 7. Динамика балансовой стоимости имущества

На протяжении рассматриваемого периода балансовая стоимость внеоборотных активов увеличилась в 2,7 раза до 15 951 млн. руб. на 01.01.08 г. Темпы роста балансовой стоимости внеоборотных активов опережали темпы роста стоимости оборотных активов, что привело к увеличению доли внеоборотных активов в составе имущества с 33% на 01.01.06 г. до 44% на 01.01.08 г.

Столь значительный рост стоимости внеоборотных активов во многом обусловлен увеличением **долгосрочных финансовых вложений** Компании в 2006 г. в профильные предприятия, связанные с ОАО «МОЭК» в основной деятельности, что обусловлено ростом текущей рыночной стоимости акций, котирующихся на фондовом рынке.

В бухгалтерской отчетности стоимость вложений в уставные капиталы компаний, акции которых котируются на фондовом рынке, отражаются исходя из их текущей рыночной стоимости, что повышает достоверность отчетности.

В 4-ом кв. 2007 г. ОАО «МОЭК» стало одним из учредителей ООО «МОЭК-Финанс» (доля ОАО «МОЭК» - 99,999%). Компанией МОЭК в качестве вклада в уставный капитал ООО «МОЭК-Финанс» были переданы акции других предприятий по их рыночной стоимости. В результате с баланса ОАО «МОЭК» в 4 кв. 2007 г. ушли акции: ОАО «Мосэнерго» (2,95% УК), ОАО «МОЭСК» (2,95% УК), ОАО «Московская городская электросетевая компания» (2,95% УК), ОАО «Мосэнергосбыт» (2,78% УК), ОАО «ОГК-1» (0,5% УК), ОАО «ОГК-6» (0,11% УК), ОАО «Загорская ГАЗС» (2,95% УК).

Табл. 10. Изменения в составе долгосрочных финансовых вложений за 4 кв. 2007 г.

Наименование компании-эмитента	На 01.10.07 г.			На 01.01.08 г.		
	Кол-во акций, шт.	Доля в уставном капитале	Балансовая стоимость, тыс. руб.	Кол-во акций, шт.	Доля в уставном капитале	Балансовая стоимость, тыс. руб.
ООО «МОЭК-Финанс»	-	-	-	-	99,999%	10 633 100
ОАО «Московская теплосетевая компания»	832 560 000	2,95%	687 695	832 560 000	2,95%	691 025
ОАО «Мосэнерго»	832 560 000	2,95%	5 207 663	0	0	0
ОАО «Загорская ГАЗС»	691 313 700	2,45%	649 144	0	0	0
ОАО «Московская объединенная электросетевая компания»	832 560 000	2,95%	1 684 269	0	0	0
ОАО «ОГК-1» (2-й выпуск)	222 958 563	0,50%	537 330	500 000	0,001%	1 486
ОАО «Мосэнергосбыт»	786 099 300	2,78%	433 141	0	0	0
ОАО «Московская Городская Электросетевая Компания»	832 560 000	2,95%	1 354 575	0	0	0
ОАО «ОГК-6» (2-й выпуск)	33 369 844	0,13%	112 924	2 642 300	0,01%	8 503
ОАО «Магистральная сетевая компания»	832 560 000	2,95%	42 206	832 560 000	2,95%	42 206
ОАО «Специализированное проектно-конструкторское бюро»	832 560 000	2,95%	75	832 560 000	2,95%	75
ОАО «Мостеплосетьэнергоремонт»	832 560 000	2,95%	10 595	832 560 000	2,95%	10 595
ОАО «ОГК-4» (2-й выпуск)	84	0,00000013%	0,3	84	0,00000013%	0,3
Итого			10 719 616			11 386 990

Источник: данные ОАО «МОЭК»

ОАО «МОЭК» продолжит реформировывать свой портфель финансовых вложений - часть вложений в ценные бумаги стратегически не интересна для Компании и может быть реализована в 1 полугодии 2008 г., а именно: ОАО «Магистральная сетевая компания», ОАО «Специализированное проектно-конструкторское бюро», ОАО «Мостеплосетьэнергоремонт», ОАО «ОГК-4».

Несмотря на то, что для энергетических и/или жилищно-коммунальных компаний, к числу которых можно отнести и ОАО «МОЭК», свойственно наличие фондоемкой производственной базы, в структуре активов ОАО «МОЭК» на долю **основных средств** приходится только 3% валюты баланса (на 01.01.08 г. – 999 млн. руб.). Дело в том, что при создании Компании ей не были переданы генерирующие мощности и трубопроводы. В последующие годы предприятием были приобретены в собственность ряд котельных и подходящих к ним участков теплосетей, но на сегодняшний день ОАО «МОЭК» продолжает арендовать основной объем используемых в основной деятельности производственных мощностей у ОАО «Теплоремонтналадка», ОАО «Мостеплоэнерго», ОАО «Мосгортепло», а также у Департамента имущества г. Москвы и ряда прочих организаций. Данное имущество отражается на забалансовом счете ОАО «МОЭК» и на 01.01.08 г. составляет 85,5 млрд. руб.

В состав арендуемых ОАО «МОЭК» основных средств входят районные тепловые станции, местные тепловые станции, здания, тепловые магистральные и квартальные сети, центральные тепловые пункты, вспомогательное

оборудование, силовое оборудование, насосное оборудование, грузоподъемные устройства, устройства КИП контроля, устройства КИП измерения.

Кроме того, часть основных средств, используемых в основной деятельности, ОАО «МОЭК» приобрело в лизинг. Данные объекты учитываются на балансе лизингодателей, а на балансе Компании отражаются на забалансовом счете по стоимости, указанной лизингодателями в договорах лизинга.

В состав собственных основных средств ОАО «МОЭК» входят следующие укрупненные группы имущества:

Табл. 11. Состав собственных основных средств ОАО «МОЭК» на 01.01.08 г., тыс. руб.

Наименование группы основных средств	Первоначальная ст-ть на 01.01.08 г.	Остаточная ст-ть на 01.01.08 г.	Доля в общей стоимости, %
Здания и сооружения	202 255	176 142	17,6%
Машины и оборудование, транспортные средства	891 698	731 852	73,3%
Другие виды основных средств	112 940	90 600	9,1%
ИТОГО	1 206 893	998 594	100,0%

Источник: данные ОАО «МОЭК»

Незавершенное строительство ОАО «МОЭК» составляет на 01.01.08 г. 10% от валюты баланса – 3 553 млн. руб., в том числе незавершенное строительство – 3 425 млн. руб., оборудование к установке - 128 млн. руб. Существенными объектами незавершенного строительства являются проектно-изыскательские работы на объектах, по которым строительно-монтажные работы планируется провести в 2008 гг., расходы по созданию корпоративной мультисервисной сети (КМС), а также расходы по строительству ГТУ ТЭЦ на РТС-4 в г. Зеленоград, финансируемого за счет бюджетных средств.

За период с 01.01.06 по 01.01.08 г. балансовая стоимость оборотных активов увеличилась в 1,7 раз. Структура же оборотных активов не претерпела значительных изменений: дебиторская задолженность доминирует в составе оборотных активов, ее доля в составе данной группы активов на 01.01.08 г. составляет 90%.

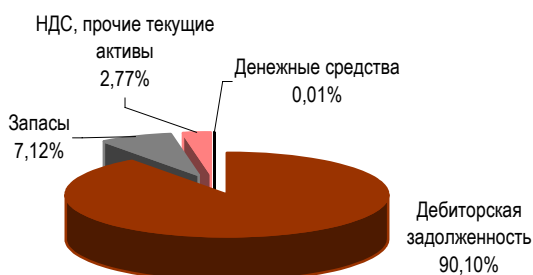


Рис. 8. Структура оборотных активов ОАО «МОЭК» на 01.01.08 г.

Структура дебиторской задолженности по группам контрагентов представлена в таблице ниже.

Табл. 12. Расшифровка дебиторской задолженности на 01.01.08 г.

Группа дебиторов	Сумма на 01.01.08, млн. руб.	Доля в общей задолженности, %	Сумма просроченной задолж. более 3 мес., млн. руб.
Расчеты с поставщиками и подрядчиками	2 636,65	14,18%	41,40
в том числе крупнейшие дебиторы:			
ОАО «Московская Независимая Генерирующая компания»	856,52	4,61%	0,00
ЗАО «Моспромстрой»	458,00	2,46%	0,00
ЗАО «Техэнергопроект»	317,25	1,71%	0,00
ОАО «Аэропорт Внуково»	302,27	1,63%	0,00
ЗАО АЛК «Энергопромлизинг»	176,18	0,95%	0,00
Расчеты с покупателями и заказчиками	7 690,88	41,36%	851,52
в том числе:			
Расчеты с покупателями горячей воды и теплоэнергии всего	5 032,79	27,07%	700,85
в том числе:			
- физические лица	1 154,91	6,21%	0,00

Группа дебиторов	Сумма на 01.01.08, млн. руб.	Доля в общей задолженности, %	Сумма просрочен- ной задолж. более 3 мес., млн. руб.
- юридические лица	3 877,88	20,85%	700,85
в том числе крупнейшие:			
ГУП г. Москвы ДЕЗ района Кунцево	97,61	0,52%	0,00
ГУП ДЕЗ района "Северное Тушино"	85,19	0,46%	43,50
ГУП ДЕЗ "ЖУЛЕБИНО" района "Вьжино-Жулебино"	66,14	0,36%	0,00
ГУП г. Москвы ДЕЗ района Сокол Северного АО	60,11	0,32%	40,80
Расчеты по возмещению стоимости реконструкции арендованных ОС	2 126,42	11,44%	0,00
Расчеты с прочими дебиторами	8 267,24	44,46%	0,00
в том числе:			
Расчеты по НДС	748,95	4,03%	0,00
ОАО «ОЭК»	6 218,96	33,44%	0,00
Прочее	1 299,33	6,99%	0,00
Итого дебиторская задолженность	18 594,76	100%	892,92

Источник: данные ОАО «МОЭК»

За рассматриваемый период дебиторская задолженность ОАО «МОЭК» выросла в 1,7 раз, только за 2007 г. рост актива составил 1,8 раз. Столь существенный рост дебиторской задолженности в 2007 г. обусловлен отражением в составе актива на 01.01.08 г. суммы по нетипичной операции. В ноябре 2007 г. между компаниями ОАО «МОЭК» и ОАО «ОЭК» был заключен договор на покупку пакета акций ОАО «МТК». В рамках данного договора компании ОАО «ОЭК» был перечислен аванс в размере более 6,2 млрд. руб., отраженный на 01.01.08 г. в составе дебиторской задолженности, составляющий 33,4% совокупной дебиторской задолженности.

В составе же дебиторской задолженности по текущей производственной деятельности преобладают обязательства потребителей горячей воды и теплоэнергии, а также авансы, выданные за поставку теплоэнергии, и авансы поставщикам топлива для собственных генерирующих мощностей. Следует отметить существенную долю просроченной более 3 мес. задолженности потребителей теплоэнергии из числа юридических лиц – 18% дебиторской задолженности данной группы. С точки зрения Компании, наиболее проблемными контрагентами являются ТСЖ и ЖСК, на которые приходится подавляющий объем просроченных платежей юридических лиц. ОАО «МОЭК» ведет активную работу с должниками - от направления извещений о просрочке и претензий, до обращения в суд.

Необходимо отметить, что, деятельность ОАО «МОЭК» характеризуется ярко выраженной сезонностью, колебания дебиторской задолженности повторяют сезонные колебания выручки, но более сглажены:



Рис. 9. Сезонное колебание выручки и дебиторской задолженности

Источник: данные бухгалтерской отчетности ОАО «МОЭК»

Если выручка за отпущенную тепловую энергию начисляется только в течение отопительного периода, то оплата от потребителей поступает равномерно в течение года. В результате, в отопительный период объем отгрузки теплоэнергии накопленным итогом постепенно перекрывает полученные ранее от потребителей авансовые платежи, и образуется дебиторская задолженность потребителей. Во 2-3 кварталах года объем текущей дебиторской задолженности потребителей теплоэнергии полностью компенсируется поступающими платежами (образуется кредиторская задолженность Компании перед покупателями), но в периоды, не входящие в

отопительный сезон, возрастают обязательства по выплаченным авансам по работам, связанным с ремонтом теплосетей и генерирующих мощностей.

Доля прочих оборотных активов в валюте баланса незначительна.

10.1.2 Анализ структуры и динамики источников средств

Собственные средства по состоянию на 01.01.08 г. составляют 17 173 млн. руб. За рассматриваемый период балансовая стоимость собственных средств увеличилась практически в 2 раза в результате накопления нераспределенной прибыли. При этом, с 01.01.06 по 01.01.08 г. доля собственных средств в валюте баланса не изменилась и осталась на уровне 47%.

С момента своего создания ОАО «МОЭК» не использовало активно заемные средства для финансирования своей деятельности. Периодически Компания привлекала краткосрочные кредиты для финансирования в летний период работ по профилактике и ремонту теплосетей и генерирующих мощностей. К концу года такие кредиты гасятся.

На 01.01.08 г. **краткосрочные кредиты и займы** составляют 116 млн. руб. Задолженность представлена обязательствами по кредитной линии, предоставленной Банком Москвы 22.11.07 г. на срок до 19.06.08 г. Лимит кредитной линии 2 000 млн. руб. Данные средства были привлечены для финансирования проекта перекладки трубопроводов на срок до поступления средств от планируемого размещения облигационного займа.

Финансирование основной деятельности осуществляется Компанией за счет использования **кредиторской задолженности**. За 01.01.06-01.01.08 гг. кредиторская задолженность практически не изменилась и по состоянию на 01.01.08 г. составляет 8 507 млн. руб. (29% валюты баланса). Около 44% всей кредиторской задолженности (3 724 млн. руб.) приходится на авансовые платежи, поступившие от потребителей в течение 4-ого кв. 2007 г. Еще 41% кредиторской задолженности (3 524 млн. руб.) приходится на обязательства перед поставщиками и подрядчиками, в основном, по оплате электроэнергии и работ, выполненных сторонними организациями.

Табл. 13. Расшифровка кредиторской задолженности на 01.01.08 г.

Группа	Сумма на 01.01.08, млн. руб.	Доля в общей задолженности, %	Сумма просроченной задолж. более 3 мес., млн. руб.
Расчеты с поставщиками и подрядчиками (стр. 621) всего	3 524,11	41,43%	37,10
в том числе:			
1) Расчеты с поставщиками электроэнергии (ОАО «Мосэнергосбыт»)	1 338,12	15,73%	0,00
2) Расчеты по арендной плате и арендуемым основным средствам	622,06	7,31%	37,10
в том числе:			
ОАО «Теплоремонтналадка»	10,83	0,13%	0,00
ОАО «Мосгортепло»	154,12	1,81%	0,00
ОАО «Мостеплоэнерго»	457,11	5,37%	37,10
3) Расчеты с поставщиками и подрядчиками по пр. услугам	1 563,93	18,39%	0,00
в том числе крупнейшие:			
ООО «Стройводсервис»	130,75	1,54%	0,00
ООО «Мосрегионгаз»	112,96	1,33%	0,00
ООО «Сервис в Строительстве и Промышленности»	109,63	1,29%	0,00
ОАО «ВНИПИэнергопром Объединение»	71,00	0,83%	0,00
Расчеты с прочими кредиторами (стр. 625) всего	4 664,33	54,83%	526,70
в том числе:			
1) Расчеты с покупателями и заказчиками (авансы полученные)	3 724,30	43,78%	526,70
2) Расчеты с ГЦЖС	69,55	0,82%	0,00
3) Прочее	870,48	10,23%	0,00
Задолженность по стр. 622, 623, 624	318,08	3,74%	0,00
Всего кредиторская задолженность	8 506,52	100,00%	563,80

Источник: данные ОАО «МОЭК»

На 01.01.08 г. только 6,6% задолженности перед кредиторами ОАО «МОЭК» является просроченной более чем на 3 мес. Причины задержки исполнения обязательств не связаны с платежеспособностью ОАО «МОЭК», а вызваны изменениями реквизитов контрагентов, согласованием с контрагентами сумм и условий оплаты, изменением условий соглашений с контрагентами, наличием ошибочно зачисленных платежей и т.п.

Прочие краткосрочные обязательства по состоянию на 01.01.08 г. составляют 29% валюты баланса. По указанной строке отражаются:

- субсидии на покрытие убытков теплоснабжающих организаций, связанных с применением государственного регулирования цен, предоставленные в порядке опережающего финансирования в сумме 2 595 млн. руб.;
- средства бюджетного финансирования по строительству ГТУ ЭЦ на РТС-4 в г. Зеленоград в сумме 2 878 млн. руб.;
- средства, полученные от ДИГМ в счет оплаты акций дополнительного выпуска ОАО «МОЭК» в сумме 5 302 млн. руб. Данные средства подлежат отнесению на расчеты с учредителями по мере государственной регистрации отчета об итогах дополнительного выпуска акций.

10.2 Анализ результатов финансово-хозяйственной деятельности

В нижеследующей таблице представлена динамика показателей отчета о прибылях и убытках ОАО «МОЭК» за 2005-2007 гг.

Табл. 14. Динамика показателей отчета о прибылях и убытках, млн. руб.

Наименование показателя	2005 г.	2006 г.	3 мес. 2007 г.	6 мес. 2007 г.	9 мес. 2007 г.	2007 г.
Доходы и расходы по обычным видам деятельности						
Выручка от реализации	31 101	39 192	14 609	21 502	25 825	42 781
Себестоимость реализации	34 392	43 948	15 724	24 647	32 703	49 728
Валовая прибыль	-3 291	-4 756	-1 115	-3 145	-6 878	-6 947
Коммерческие и управленческие расходы	0	0	0	0	0	0
Прибыль (убыток) от реализации продукции	-3 291	-4 756	-1 115	-3 145	-6 878	-6 947
Операционные доходы и расходы						
Проценты к получению	0	0	0	0	0	0
Проценты к уплате	47	73	1	36	51	51
Доходы от участия в других организациях	18	24	7	7	49	49
Прочие доходы	12 373*	15 571	6 464	8 307	9 972	14 380
Прочие расходы	1 983*	2 555	333	2 457	4 244	5 572
Прибыль (убыток) до налогообложения	7 070	8 210	5 022	2 676	-1 152	1 859
Отложенные налоговые активы	0	-0	0	0	287	3
Отложенные налоговые обязательства	0	1	0	0	-0	16
Текущий налог на прибыль	1 305	978	491	361	41	459
Чистая прибыль (убыток) за период	5 766	7 232	4 531	2 315	-906	1 387

* с учетом внереализационных доходов/расходов соответственно
Источник: данные бухгалтерской отчетности ОАО «МОЭК»

Поскольку реализация тепловой энергии компанией ОАО «МОЭК» носит ярко выраженный сезонный характер, выручка от реализации претерпевает существенные колебания: наибольший объем доходов Компания получает в 4-ом и 1-ом кварталах года, наименьший – во 2-ом и 3-ем кварталах.

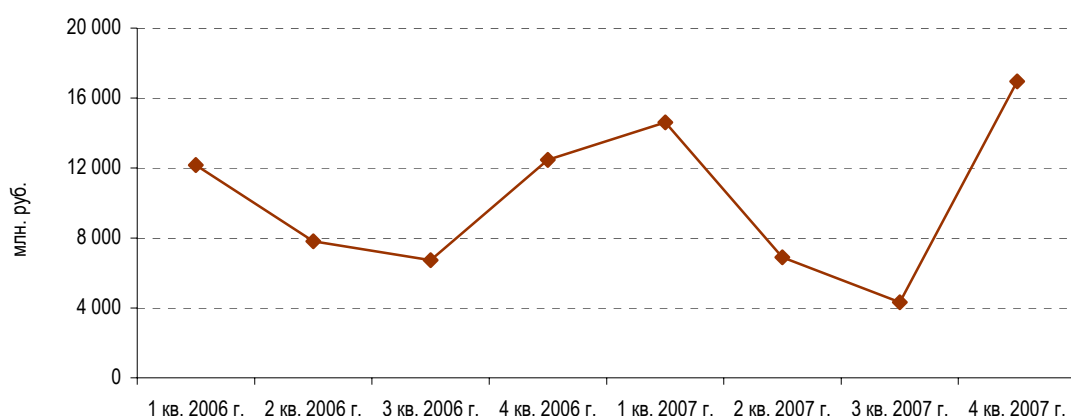


Рис. 10. Сезонные колебания выручки от реализации ОАО «МОЭК»

Источник: данные бухгалтерской отчетности ОАО «МОЭК»

Деятельность ОАО «МОЭК» носит планово-убыточный характер – на протяжении всего рассматриваемого периода прибыль от реализации была отрицательной. Вместе с тем, бюджетное финансирование на возмещение разницы в тарифах на тепловую энергию (отражается в составе прочих доходов) обеспечивает приемлемый уровень рентабельности основной деятельности – 8,4% по итогам 2006 г., 3,9% по итогам 2007 г.

Табл. 15. Расчет показателя операционной маржи с учетом бюджетных субсидий

Наименование показателя	2005 г.	2006 г.	3 мес. 2007 г.	6 мес. 2007 г.	9 мес. 2007 г.	2007 г.
Выручка от реализации по данным бухгалтерской отчетности, млн. руб.	31 101	39 192	14 609	21 502	25 825	42 781
Субсидии на покрытие убытков, связанных с применением государственных регулируемых тарифов при продаже тепла населению, млн. руб.	8 979	8 811	3 200	4 699	5 777	8 939
Итого выручка с учетом субсидий, млн. руб.	40 080	48 003	17 809	26 201	31 602	51 720
Себестоимость реализации, коммерческие и управленческие расходы, млн. руб.	34 392	43 948	15 724	24 647	32 703	49 728
Прибыль от реализации с учетом субсидий, млн. руб.	5 688	4 055	2 085	1 554	-1 101	1 992
Операционная маржа, %	14,2%	8,4%	11,7%	5,9%	-3,5%	3,9%
Справочно: квартальная операционная маржа, %	-	-	11,7%	-6,3%	-49,2%	15,4%

Источник: данные ОАО «МОЭК», расчет Банка Москвы

Эффективность основной деятельности заметно снижается во 2-ом и 3-ем кварталах года, что связано с влиянием фактора сезонности основной деятельности. В указанные периоды получаемые Компанией объемы выручки и субсидий, зависящие от объемов произведенного за период полезного отпуска теплотенергии, заметно снижаются, но при этом компания продолжает нести постоянные расходы в неизменном объеме, кроме того, с мая по сентябрь ОАО «МОЭК» осуществляет подготовку к отопительному периоду, расходы по проведению которого относятся на себестоимость по факту понесения расходов.

Прочие доходы Компании существенно превосходят прочие расходы, в результате чего чистая прибыль ОАО «МОЭК» превосходит не только балансовую прибыль от реализации, но и скорректированную на размер полученных бюджетных субсидий прибыль от реализации. Статьей, которая увеличивает финансовый результат ОАО «МОЭК» (помимо субсидий), является переоценка котированных ценных бумаг, отражаемых в балансе исходя из их рыночной цены на дату отчетности. В нижеследующей таблице представлена расшифровка прочих доходов и расходов.

Табл. 16. Расшифровка прочих доходов и расходов, млн. руб.

Показатель	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Прочие доходы	12 373	15 571	14 380
Реализация оборудования, МПЗ	0	609	0
Доходы от операций с ценными бумагами, переоценка ценных бумаг	3 219	6 060	3 939
Субсидии на покрытие убытков	8 979	8 811	8 939
Прочее	175	91	1 502
Прочие расходы	1 983	2 555	5 572
Реализация оборудования	0	609	0
Расходы от операций с ценными бумагами, переоценка ценных бумаг	946	630	3 218
Платежи за банковское обслуживание	489	587	756
Расходы по коллективному договору	340	200	306
Прочее	208	529	1 292

Источник: данные ОАО «МОЭК»

В 2006 г. ОАО «МОЭК» получило чистую прибыль в размере 7 232 млн. руб., что на 25% выше значения показателя за 2005 г. По результатам 2007 г. чистая прибыль Компании снизилась на 81% главным образом в результате снижения субсидирования деятельности. Отмечается значительное колебание объемов чистой прибыли по кварталам - несмотря на значительный объем чистой прибыли по итогам 1-ого квартала 2007 г., уже в 3 кв. года результат деятельности за 9 мес. стал отрицательным из-за значительных расходов по подготовке теплосетей к отопительному периоду, осуществленных во 2-ом и 3-ем квартале 2007 г. В 4 кв. года с наступлением отопительного периода рост выручки привел и к росту чистой прибыли.

10.3 Анализ основных финансовых коэффициентов

Динамика основных финансовых коэффициентов, рассчитанных на основе данных отчетности ОАО «МОЭК», приведена в таблице ниже.

Табл. 17. Динамика основных финансовых коэффициентов

Наименование показателя	Ед. изм.	2005 г.	2006 г.	3 мес. 2007 г.	6 мес. 2007 г.	9 мес. 2007 г.	2007 г.
Операционная маржа с учетом субсидий на покрытие убытков	%	14,19%	8,45%	11,71%	5,93%	-3,49%	3,85%
Маржа чистой прибыли с учетом субсидий	%	14,39%	15,06%	25,44%	8,84%	-2,87%	2,68%
Рентабельность совокупных активов по чистой прибыли (ROAA)	%	31,72%	33,56%	62,32%	17,39%	-4,51%	4,51%
Рентабельность собственных средств по чистой прибыли (ROAE)	%	67,40%	59,42%	100,40%	27,33%	-7,87%	8,42%
Показатели финансовой устойчивости							
Коэффициент автономии (Собственные средства в валюте баланса)	%	47%	63%	61%	64%	52%	47%
Собственный оборотный капитал (на конец периода)	млн. руб.	2 611	2 644	3 730	1 813	-1 086	1 240
Характеристики долга							
Совокупные обязательства	млн. руб.	9 621	9 135	12 930	10 251	13 732	19 415
Процентный долг	млн. руб.	0	0	1 600	1 118	183	116
Доля долгосрочных обязательств в совокупном долге	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Процентный долг/Баланс	%	0,0%	0,0%	4,8%	3,9%	0,6%	0,3%
Процентный долг/Выручка	%	0,0%	0,0%	2,7%	2,6%	0,4%	0,3%
Показатели оборачиваемости							
Оборачиваемость запасов	об./год	77,07	56,06	53,45	36,30	29,95	38,39
Период оборота запасов	дн.	4,67	6,42	6,74	9,92	12,02	9,38
Оборачиваемость дебиторской задолженности	об./год	2,84	3,70	4,73	4,32	3,41	2,97
Период оборота дебиторской задолженности	дн.	126,91	97,43	76,19	83,31	105,55	121,36
Оборачиваемость кредиторской задолженности	об./год	4,07	6,06	8,08	7,00	4,89	6,84
Период оборачиваемости кредиторской задолженности	дн.	88,47	59,36	44,54	51,43	73,60	52,66
Показатели ликвидности							
Коэффициент абсолютной ликвидности	%	0%	0%	4%	3%	2%	0%
Коэффициент критической ликвидности	%	114%	112%	116%	97%	74%	96%
Коэффициент текущей ликвидности	%	127%	129%	129%	118%	92%	106%

Источник: анализ Банка Москвы

Показатели рентабельности

В 2006 г. снизилась операционная маржа (с учетом субсидий), снижение показателя продолжилось и в 2007 г. Уменьшение операционной маржи обусловлено снижением темпов роста получаемых субсидий (в 2007 г. показатель остался практически на уровне 2005 г.) и опережающим ростом стоимости покупной теплоэнергии, а также ростом расходов по заработной плате сотрудников, по аренде и по эксплуатации производственной базы.

При этом маржа чистой прибыли в 2006 г. (расчет на основе чистой прибыли и выручки с учетом субсидий) была выше уровня 2005 г. по причине роста стоимости финансовых вложений, отражаемой в составе прочих доходов. В 2007 г. значение показателя снизилось до 2,68%.

Показатели финансовой устойчивости

Следует отметить высокую долю собственных средств ОАО «МОЭК» в структуре источников финансирования - коэффициент автономии по состоянию на 01.01.08 г. составляет 47%. Это свидетельствует о существовании возможности увеличить долг.

Положительным моментом является наличие практически на протяжении всего рассматриваемого периода положительной величины собственного оборотного капитала, что подтверждает соответствие срочности активов и финансирующих их обязательств и свидетельствует о сбалансированности баланса, что повышает финансовую устойчивость предприятия. Исключением является 01.10.07 г., поскольку за 3 кв. 2007 г. существенно возросли авансы, полученные от потребителей теплоэнергии, и задолженность перед подрядными организациями по подготовке теплосетей к отопительному периоду. Рост кредиторской задолженности в 3-ем квартале года является сезонным явлением. В 4-ом квартале 2007 г. ситуация стабилизировалась, качество структуры баланса Компании улучшилось.

Показатели долгового покрытия

По состоянию на 01.01.08 г. процентный долг ОАО «МОЭК» составляет 116 млн. руб. или 0,3% валюты баланса. Долговая нагрузка Компании чрезвычайно низкая. Соответственно, значения прочих коэффициентов,

характеризующих долговую нагрузку, также низки. Это свидетельствует о существовании возможности наращивания долговой нагрузки без ущерба финансовой автономии.

Показатели оборачиваемости

Величина показателей оборачиваемости обусловлена длительностью производственных и финансовых циклов. Отмечаются квартальные колебания показателей оборачиваемости под влиянием фактора сезонности деятельности.

Предприятие имеет низкие показатели длительности периода оборота запасов, поскольку для ведения основной деятельности существенные объемы запасов не требуются. По итогам 2007 г. длительность оборота запасов составила 9,4 дн.

Отмечается постепенное снижение периода оборачиваемости дебиторской задолженности с 126,9 дн. в 2005 г. до 97,4 дн. по итогам 2006 г. В 2007 г. снижение длительности оборота дебиторской задолженности продолжилось, что заметно даже несмотря на влияние фактора сезонности. Тем не менее, по итогам года значение показателя выросло, но это обусловлено отражением в составе дебиторской задолженности аванса, выплаченного компании ОАО «ОЭК» по договору покупки пакета акций ОАО «МТК».

Длительность оборота кредиторской задолженности также постепенно снижается, несмотря на некоторый рост значения показателя во 2-ом и 3-ем кварталах 2007 г. под влиянием фактора сезонности деятельности.

Показатели ликвидности

Значения показателей ликвидности также подвержены сезонному колебанию – во 2-ом и 3-ем кварталах наблюдается некоторое ухудшение ликвидности по причине опережающего роста кредиторской задолженности (рост авансов потребителей, рост задолженности по расчетам по выполненным работам по подготовке к отопительному периоду) и увеличения обязательств по краткосрочным кредитам банков, привлекаемых для финансирования работ по подготовке к отопительному сезону. В 4-ом квартале ситуация нормализовалась, и Компания завершила год с показателями ликвидности, близкими к рекомендуемым значениям, что свидетельствует о сбалансированности активов и финансирующих их источниках средств, платежеспособности.

11 Кредитный портфель ОАО «МОЭК» на ближайшую дату - 01.05.08 г.

За январь-апрель 2008 г. долговая нагрузка компании возросла до 1 358,8 млн. руб. Все кредиты являются краткосрочными. Средства в размере 537,8 млн. руб. были привлечены Компанией для финансирования проекта перекладки трубопроводов на срок до поступления средств от планируемого размещения облигационного займа. Прочие средства были привлечены для пополнения оборотного капитала.

Табл. 18. Кредитный портфель на 01.05.08 г.

Кредитор	Сумма задолженности, млн. руб.	Дата привлечения	Дата погашения
Банк Москвы	537,8	22.11.07 г.	19.06.08 г.
Банк Москвы	271,0	21.04.08 г.	21.10.08 г.
Банк Москвы	550,0	25.04.08 г.	25.07.08 г.

Источник: данные ОАО «МОЭК»

12 Инвестиционные планы ОАО «МОЭК» и предполагаемые источники их финансирования

ОАО "МОЭК" разработало ряд уникальных инвестиционных программ, направленных на повышение надежности теплоснабжения г. Москвы. При разработке программ компания ориентируется на передовые современные технологии и международный опыт. Впервые в истории российского ЖКХ инвестиционные проекты являются коммерчески выгодными.

Реконструкция трубопроводов, эксплуатируемых ОАО «МОЭК», с использованием труб типа Изопрофлекс, Касафлекс и предизолированных труб в ППУ-изоляции

В 2007 г. ОАО «МОЭК» приступило к реализации инвестиционного проекта, предусматривающего реконструкцию 4 435 км трубопроводов диаметром до 200 мм, на которые приходится 96% общего количества аварий. Реконструкция будет проводиться с использованием новых технологий – предизолированных трубопроводов в пенополиуретановой изоляции, трубопроводов из сшитого полиэтилена и гофрированной нержавеющей стали.

Реализация проекта позволит Москве перейти на качественно новый уровень теплоснабжения как по надежности, так и по экономичности. Так, массовая реконструкция трубопроводов позволит:

- снизить до минимума эксплуатационные затраты;
- продлить срок службы трубопроводов до 40 – 50 лет по сравнению с 7 – 10 годами при использовании традиционных технологий;
- снизить теплопотери с 6% до 1,5%;
- сократить сроки летних отключений горячей воды с традиционных 21 до 2-3 дней.

Стоимость реконструкции 4 435 км тепловых сетей составляет около 34 млрд. руб. Реконструкцию предполагается провести равномерно в течение 6 лет (с 2007 г.), при этом часть капиталовложений будет профинансирована за счет текущей производственной программы, часть – за счет снижения издержек на эксплуатацию трубопроводов. Остальную сумму – около 29 млрд. руб. планируется привлечь на возвратной основе.

Заемные средства будут погашаться в течение 7 лет с момента окончания реконструкции. Основным источником погашения задолженности по привлеченному финансированию является дополнительный доход, генерируемый модернизированными производственными мощностями.

Оцениваемый годовой эффект от реконструкции составит около 800 млн. руб. Экономический эффект от реконструкции трубопроводов складывается из снижения тепловых потерь, потерь сетевой воды и затрат на аварийные работы.

Для города помимо повышения надежности системы теплоснабжения важным результатом является высвобождение мощности источников теплоснабжения, связанное с сокращением тепловых потерь. Экономия составляет более 150 Гкал/час, что соответствует мощности средней районной тепловой станции, стоимость строительства которой – около 1 млрд. руб. Также происходит снижение выбросов в атмосферу в объеме 100 тыс. т в год.

Проект реконструкции трубопроводов может быть реализован без повышения тарифов и бюджетных дотаций, и, кроме того, является социально ориентированным, поскольку приводит к резкому снижению повреждаемости тепловых сетей и сроков летних отключений горячей воды.

Установка частотно-регулируемых приводов на ЦТП и ИТП, эксплуатируемых ОАО «МОЭК»

Цель проекта состоит в энергосбережении и в повышении надежности системы теплоснабжения.

Невозможность регулирования напора насосов приводит перерасходу электрической энергии и воды. Установка частотно-регулируемого привода позволяет отрегулировать производительность насосного оборудования, применяемого в водоснабжении, до требуемого уровня путем корректировки частоты вращения его ротора. В результате появляется возможность обеспечить минимально необходимые напоры в системе и плавный пуск насосов, что приводит к оптимизации расхода воды и электроэнергии, приводит к продлению ресурса ЦТП и тепловых сетей.

В международной и российской практике энергосбережения использование ЧРП является одним из самых эффективных и быстро окупаемых проектов. Поэтому все вновь вводимые и реконструируемые ЦТП ОАО «МОЭК» в обязательном порядке оснащаются ЧРП.

Для реализации проекта выбран вариант установки ЧРП на насосы холодного водоснабжения, установленные в ЦТП, поскольку на них достигается максимальный энергосберегающий эффект.

Установка ЧРП планируется на 1 305 ЦТП, стоимость оборудования и установочных работ оценивается в 1 142 млн. руб. (включая НДС).

ОАО «МОЭК» получает положительный экономический эффект от установки оборудования в виде экономии электрической энергии, расходуемой на привод насосного оборудования. Но в результате минимизации утечки воды происходит снижение отпуска горячей воды потребителю, что снижает объем доходов от реализации. При капитальных затратах 893 тыс. руб. на установку ЧРП на 1 ЦТП, отрицательный эффект от реализации проекта составляет от 90 до 300 тыс. руб. в год в расчете на один объект.

Наибольший эффект от реализации проекта получают потребители, у которых сокращается расход холодной и горячей воды, а также расходы на канализирование стоков. За счет снижения потребления энергоресурсов населением сокращается необходимый объем бюджетных субсидий. Срок окупаемости проекта за счет экономии у потребителей находится в пределах ½ года.

Кроме того, снижение потребления тепловой и электрической энергии позволяет высвободить теплофикационные мощности в объеме 100 Гкал/час, что позволяет сэкономить средства городского бюджета на строительство 1 РТС и электрические мощности в объеме 7 МВт что в денежном выражении эквивалентно 978 млн. руб. Одновременно сокращаются выбросы в атмосферу, что благоприятно сказывается на состоянии окружающей среды.

Таким образом, проект установки ЧРП на ЦТП для ОАО «МОЭК» не является коммерчески эффективным, но имеет социальный характер, будучи ориентированным на снижение финансовой нагрузки на бюджет города и население, а также на повышение надежности системы теплоснабжения.

Реконструкция и расширение действующих энергетических объектов с размещением газотурбинных установок

Согласно распоряжению Правительства Москвы от 20.02.07 №282-РП утверждена программа ОАО «МОЭК» по реконструкции и расширению действующих районных и квартальных тепловых станций с установкой на них ГТУ. ОАО «МОЭК» планирует оснастить современными газотурбинными установками 14 площадок. Введение в эксплуатацию новых ГТУ даст городу дополнительные мощности в 1 527 МВт электрической и 1 141 Гкал/ч тепловой энергии.

В 2007 г. были проведены проектно-изыскательские работы по проекту реконструкции РТС «Южное Бутово» с размещением газотурбинных установок общей электрической мощностью 36 МВт и тепловой 60 Гкал/час. В настоящее время ведется проектирование данного объекта, и в 2008 г. Компания приступит к его строительству.

Ориентировочная стоимость оснащения тепловых станций газотурбинными и парогазовыми установками составляет 74,95 млрд. руб. (с учетом НДС).

13 Факторы риска

Инвестиции в Облигации связаны с определенной степенью риска. Поэтому потенциальные приобретатели Облигаций, прежде чем принимать какое-либо инвестиционное решение, должны тщательно изучить нижеприведенные факторы.

13.1 Отраслевые риски

ОАО «МОЭК» является основным поставщиком тепловой энергии населению и предприятиям г. Москвы.

Возможные негативные для ОАО «МОЭК» изменения, которые могут повлечь снижение получаемых доходов, связаны со снижением спроса, тарифным регулированием, появлением сильного конкурента, ростом расходов.

Риск снижения спроса на поставку тепло- и электроэнергии оценивается как минимальный, поскольку возможность массового перезаключения договоров на поставку тепловой энергии с другой теплоснабжающей организацией технически и организационно сложна. Сбыт продукции (услуг) ОАО «МОЭК» гарантирован. Единственным фактором, влияющим на уменьшение/увеличение объема сбыта, являются значения среднемесячных температур в течение отопительного периода.

Государство оказывает непосредственное влияние на деятельность ОАО «МОЭК» путем регулирования тарифов через Федеральную службу по тарифам России и Региональную энергетическую комиссию г. Москвы. Тарифы устанавливаются на год вперед, в основу тарифообразования заложен принцип экономически обоснованных затрат (метод «затраты плюс»). Таким образом, на величину тарифов прямое воздействие оказывает уровень будущих (планируемых) расходов ОАО «МОЭК» на производство, передачу и сбыт тепловой энергии потребителям. Таким образом, тарифы гарантировано отражают ежегодный рост расходов Компании на осуществление деятельности по теплоснабжению, вызванный такими факторами как инфляция, рост цен на топливо и другими. В настоящее время рынку не известно о планах либерализации рынка теплоэнергии. При этом не исключается возможность изменения принципов тарифообразования - переход к более эффективным методикам (например, «методика возврата на капитал»), что положительно отразится на ценообразовании для ОАО «МОЭК».

В условиях жесткого регулирования основным риском, влияющим на величину устанавливаемых тарифов и экономических последствий для ОАО «МОЭК», является некачественное планирование расходов на следующий тарифный год и невозможность представить обоснованное подтверждение таких расходов. ОАО «МОЭК» уделяет огромное внимание процессу тарифообразования, привлекает профессиональных специалистов, имеющих существенный опыт такой деятельности. Практика операционной деятельности показывает, что качество планирования расходов находится на самом высоком уровне, что **снижает риск негативного влияния изменения тарифов на результаты деятельности ОАО «МОЭК»**.

В настоящее время деятельность Компании субсидируется Правительством Москвы для недопущения резкого роста тарифов на социально-значимый продукт – теплоэнергию. **Существует риск, что Правительство Москвы задержит или отменит субсидирование ОАО «МОЭК» без реализации планируемой реформы в области субсидирования**, в соответствии с которой субсидии будут предоставляться конечным потребителям (адресная поддержка), а не предприятиям, предоставляющим услуги, таким как ОАО «МОЭК».

Вероятность появления в ближайшее время сильного конкурента на рынке теплоснабжения Москвы оценивается как минимальная. ОАО «МОЭК» эксплуатирует одну из самых протяженных теплосетей, появление в ближайшие годы компании, сравнимой с ОАО «МОЭК» по объемам деятельности маловероятно.

Риском является рост цен на материально-технические ресурсы, используемые ОАО «МОЭК» в своей деятельности, и на теплоэнергию, закупаемую у ОАО «Мосэнерго» для осуществления сбыта тепла конечным потребителям. Минимизация данного риска осуществляется за счет заключения долгосрочных договоров с поставщиками, выбранными на конкурсной основе, что гарантирует стабильность поставок по договоренным ценам, а также принятием плановых изменений затрат на закупку у поставщиков в расчет при формировании и защите тарифов. **Поэтому влияние данного риска на деятельности ОАО «МОЭК» оценивается как умеренное.**

С определенными рисками связано также топливообеспечение генерирующих объектов ОАО «МОЭК», а именно – осуществление поставок газа. Основным поставщиком газа на генерирующие объекты является ООО «Мосрегионгаз», у которого ОАО «МОЭК» приобретает газ в установленном объеме по тарифам, установленным

ФСТ РФ. Внутренние цены на газ сегодня намного ниже экспортных цен, но Правительством РФ взят курс на ликвидацию ценовых диспропорций и либерализацию рынка газа.

В соответствии с постановлением Правительства РФ №333 от 28.05.07 г. для потребителей, приобретающих газ сверх объемов, зафиксированных в договорах поставки газа на 2007 г., оптовые цены на газ будут определяться по соглашению сторон при заключении договоров поставки газа в диапазоне между предельными максимальным и минимальным уровнями оптовых цен. В качестве предельного максимального уровня оптовых цен на газ используются регулируемые оптовые цены на газ, которые устанавливаются исходя из определяемых Правительством РФ средних темпов роста оптовых цен и увеличиваются в 2007 г. на 60%, в 2008 г. - на 50%, в 2009 г. - на 40% в январе и на 30% в июле, в 2010 г. - на 20% в январе и на 10% в июле.

В связи с этим, а также вследствие того, что теплоэнергия является социально значимым продуктом, существует риск того, что рост цен на топливо (газ) не найдет отражения в росте конечных тарифов на тепло, что может привести к увеличению объемов субсидирования и возникновению дополнительных рисков для операционной деятельности ОАО «МОЭК».

13.2 Общеэкономические и политические риски

Большинство из указанных в настоящем разделе рисков экономического, политического и правового характера ввиду глобальности их масштаба находятся вне контроля Эмитента. В случае возникновения существенной политической нестабильности в России или в отдельно взятом регионе, которая может негативно повлиять на деятельность и доходы Эмитента, с целью мобилизации бизнеса и максимального снижения возможности оказания негативного воздействия политической ситуации в стране и регионе на бизнес, будет принят ряд мер по антикризисному управлению.

Страновые риски связаны с общей нестабильностью политической и экономической ситуации в стране, с нестабильностью налогового и корпоративного законодательства.

При рассмотрении страновых рисков необходимо учитывать следующие факторы: риски национализации и экспроприации, отношение к частному и иностранному капиталу, криминогенность экономики, устойчивость и популярность политики правительства, возможность ограничений на вывоз капиталов и товаров, квалификацию рабочей силы, емкость внутреннего рынка, внутреннее и внешнее обесценивание валюты, стабильность налоговой системы, качество государственного регулирования.

На протяжении последних лет правительство Российской Федерации осуществляло реформы, которые привели к стабилизации макроэкономической ситуации и улучшению инвестиционного климата в стране.

В сентябре 2006 года Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's повысило рейтинг России по международной шкале – в иностранной валюте до уровня «BBB+», в национальной валюте до уровня «А-», рейтинг по национальной шкале остался на прежнем уровне «ruAAA». В июле 2006 г. международное рейтинговое агентство Fitch Ratings повысило долгосрочный суверенный рейтинг Российской Федерации в иностранной и национальной валютах на один пункт с нижнего инвестиционного уровня «BBB» до уровня «BBB+». Прогноз – «Стабильный». Агентство Moody's повысило в октябре 2005 г. долгосрочный валютный рейтинг России до инвестиционного уровня «Baa2».

В настоящее время в стране происходят значительные политические и экономические изменения, направленные на стабилизацию экономики и экономический рост. Экономике РФ по-прежнему присущи некоторые черты развивающегося рынка. Существующее российское налоговое, валютное и таможенное законодательство допускает различные толкования и подвержено частым изменениям. Хотя в экономической ситуации наметились тенденции к улучшению, экономическая перспектива России во многом зависит от эффективности экономических мер, финансовых механизмов и денежной политики, предпринимаемых Правительством, а также развития фискальной, правовой и политической систем.

Эмитент зарегистрирован в качестве налогоплательщика в г. Москва. Москва – один из наиболее благополучных по социально-экономическому положению городов России. В октябре 2005 г. (31.10.05) MPA Moody's Investors Service повысило долгосрочные кредитные рейтинги в иностранной валюте Москвы с уровня Baa3 до уровня Baa2. Одновременно Moody's присвоило долгосрочный кредитный рейтинг Москве на уровне Baa2. Прогноз по всем рейтингам – «Стабильный».

Повышение рейтингов отражает общее улучшение макроэкономических условий и снижение политических рисков, а также ожидаемую стабильность в организационной структуре города. Повышение рейтингов также подчеркивает важность города на национальном уровне, а также его значительную роль на фондовом рынке.

ОАО «МОЭК» оценивает политическую и экономическую ситуацию в Москве как стабильную и благоприятную. Деятельность правительства города обеспечивает значительный приток инвестиций, способствует развитию инфраструктуры, делает во всех отношениях регион привлекательным.

Политическую, равно как и экономическую, ситуацию в стране можно оценить как стабильную в среднесрочном периоде. Продолжение проводимых в стране экономических, правовых и других реформ позволяют с большой долей уверенности говорить о стабилизации.

Среди политических рисков наиболее весомыми являются:

- **Риск возникновения военных конфликтов, введения чрезвычайного положения в стране и регионе**

Политическая и социальная обстановка в Центральном ФО и Москве характеризуется как спокойная. Это позволяет осуществлять хозяйственную деятельность с минимальными социально-политическими рисками.

Риск открытого военного конфликта, а также риск введения чрезвычайного положения оценивается как минимально возможный на региональном уровне, так как этническая и социальная напряженность на территории деятельности ОАО «МОЭК» не носят критического характера.

- **Опасность стихийных бедствий, прекращение транспортного сообщения в связи с удаленностью и труднодоступностью и т.п.**

Климатические условия в Центральном ФО и Москве благоприятные. Рисков, связанных со стихийными бедствиями и событиями подобного рода нет.

Отрицательных изменений политической ситуации в регионе, в котором сосредоточена деятельность ОАО «МОЭК», и в России в целом, которые могут негативно повлиять на деятельность и экономическое положение Компании и повлечь за собой неисполнение обязательств по Облигациям, в ближайшее время не прогнозируется.

13.3 Правовые риски

Правительство Российской Федерации оказывает влияние на деятельность ОАО «МОЭК» в целом посредством принятия законодательных и регулятивных мер, что может в значительной степени повлиять на финансовое положение и результаты деятельности Компании.

ОАО «МОЭК» осуществляет основную деятельность на внутреннем рынке РФ (на территории г. Москвы), в связи с чем правовые риски, связанные с деятельностью Компании, имеют место при осуществлении деятельности только на внутреннем рынке.

Правовые риски в сфере налогового законодательства

В связи с тем, что в настоящее время не окончена реформа законодательства РФ о налогах и сборах, существует риск дополнения или изменения положений Налогового кодекса Российской Федерации, которые могут привести к увеличению налоговой нагрузки и, соответственно, к изменениям итоговых показателей хозяйственной деятельности, включая уменьшение чистой прибыли. Частое изменение налогообложения осложняет налоговое планирование ОАО «МОЭК». **В случае изменения налогового законодательства, ОАО «МОЭК» будет руководствоваться новым законодательством.**

Риски, связанные с изменением валютного регулирования и изменением правил таможенного контроля и пошлин

Влияние изменений валютного регулирования, изменений правил таможенного контроля и пошлин, требований по лицензированию основной деятельности ОАО «МОЭК», изменений судебной практики по вопросам, связанным с деятельностью Компании, которые могут негативно сказаться на результатах деятельности Компании, незначительно. **ОАО «МОЭК» не осуществляет экспортно-импортных операций, не ведет расчетов в**

иностранной валюте, следовательно, риски, связанные с изменением валютного регулирования и правил таможенного контроля не должны существенным образом сказаться на его деятельности.

Правовые риски, связанные с изменением судебной практики по вопросам, связанным с деятельностью ОАО «МОЭК»

Возможность изменения судебной практики, связанной с деятельностью ОАО «МОЭК», рассматривается как незначительная и не окажет существенного влияния на его деятельность. В случае внесения изменений в судебную практику по вопросам, связанным с деятельностью Компании, ОАО «МОЭК» намерен планировать свою финансово-хозяйственную деятельность с учетом этих изменений. Управление юридическими рисками основано на оптимизации процесса юридического оформления документов и сопровождения деятельности. Для минимизации правовых рисков любые бизнес-процессы, подверженные рискам (например, заключение договоров), проходят обязательную юридическую экспертизу.

13.4 Финансовые риски

Риск изменения процентных ставок

В связи со спецификой операционной деятельности и сезонностью поставок теплоэнергии у общества возникает кассовый разрыв, покрытие которого осуществляется за счет привлекаемых кредитов. Вместе с тем, ОАО «МОЭК» в течение календарного года привлекает небольшой объем заемных средств на срок 3-9 мес.

В связи с небольшими ретроспективными объемами привлекаемых средств, чрезвычайно низкой текущей долговой нагрузкой и, при этом, исключительно положительной кредитной историей Эмитента, **риски изменения процентных ставок по степени их влияния на деятельность Эмитента оцениваются как минимальные.**

Риск изменения курса обмена иностранных валют

ОАО «МОЭК» не осуществляет операций в иностранной валюте, поэтому **валютные риски Компании, связанные с возникновением отрицательных курсовых разниц при колебании курсов валют, не оказывают существенного влияния на денежные потоки ОАО «МОЭК» и его способность исполнять обязательства по Облигациям.**

Влияние инфляции на выплаты по ценным бумагам

ОАО «МОЭК» подвержено инфляционному риску, так как тарифы на основную продукцию - теплоэнергию – фиксированы и могут быть изменены не чаще одного раза в год. Кроме того, инфляционные процессы могут привести к обесцениванию дебиторской задолженности.

Вместе с тем, Компания не считает, что существующий и ожидаемый в ближайшие годы уровень инфляции, может оказать значительное негативное влияние на генерируемые денежные потоки. **Повышенный рост инфляции может оказать влияние на выплаты по ценным бумагам только при превышении инфляцией критических значений (30% - 35% годовых и выше)**, в этом случае планируемая ставка купонного дохода не сможет защитить интересы инвестора. Поэтому в случае значительного превышения фактических показателей инфляции над прогнозами Правительства РФ, а именно - при увеличении темпов инфляции до 30-35% в год, ОАО «МОЭК» планирует принять меры по ограничению роста затрат.

14 Существенные изменения и уведомления

Существенные изменения

Кроме того, что было сообщено в Инвестиционном Меморандуме, Решении о выпуске и Проспекте ценных бумаг, зарегистрированных в ФСФР России, никаких существенных неблагоприятных изменений в финансовом положении Эмитента до 30.05.08 г. не произошло.

Уведомления

Все уведомления и изменения в официальных юридических документах (за исключением документов, подлежащих государственной регистрации) считаются внесенными с момента доведения их до сведения неограниченного круга лиц в порядке, предусмотренном Проспектом Облигаций, для раскрытия информации о регистрации выпуска

Облигаций. Изменения и дополнения в Решении о выпуске и Проспекте ценных бумаг вступают в силу с момента уведомления ФСФР России о вносимых изменениях и дополнениях, при этом Эмитент заявляет, что он раскроет информацию о таких изменениях в порядке, установленном законодательством РФ, а также доведет их до сведения неограниченного круга лиц в порядке, предусмотренном Проспектом ценных бумаг, для раскрытия информации о регистрации выпуска Облигаций.