

Июнь 2008

Коммунальные услуги

Александр Шалагин

AShalagin@alfabank.ru

Москва (+7 495) 795-3692

www.alfa-bank.com

Группа компаний «Росводоканал»

Илл. 1: Основные параметры выпуска

Эмитент	ООО "РВК - Финанс"
Поручитель	ООО "РВК - Инвест" ООО "Краснодар Водоканал" ООО "Тюмень Водоканал" ООО "Калужский областной Водоканал"
Объем выпуска	1 750 000 000 рублей
Дата размещения	Июль 2008 года
Срок до погашения / оферта	1092 дней / 365 дней
Купонный период	6 месяцев
Ставка купона	Определяется на конкурсе в первый день размещения, 2-6 купоны - в соответствии с эмиссионными документами
Организатор выпуска	ОАО «Альфа-Банк»
Платежный агент	ОАО «Альфа-Банк»

- **Росводоканал (РВК)** – крупнейший российский оператор водопроводно-канализационного хозяйства. В состав группы входит 7 городских водоканалов с общим населением обслуживания более 4 млн. человек. Доля на рынке частных водоканалов составляет 37%;
- **Fitch Ratings** – предварительный кредитный рейтинг на уровне «ВВ-» со стабильным прогнозом;
- Участие западного капитала – **Deutsche Bank** выкупил 10% акций Росводоканала;
- **ЕБРР и IFC** – стратегические партнеры;
- Доступ к долгосрочным источникам финансирования. Компания успешно завершила переговоры об организации инвестиционного кредита сроком погашения до **2021** года;
- Консолидированная отчетность составляется в соответствии с МСФО и аудировается **Deloitte & Touche CIS**;
- Прозрачная структура управления, разработанная совместно с **KPMG**;
- В 2007 году **Mott McDonald** (Великобритания) провела технико-управленческий аудит Росводоканала;
- Высокое качество обслуживания долга. Финансовые условия ЕБРР предполагают поддержание: **DSCR > 1.15x**, **Debt to EBITDA < 4.0x**, **Current ratio > 0.8x**;
- Большая часть долга относится к компаниям Консорциума «Альфа-Групп», основного акционера РВК;
- **Активное участие акционеров в бизнесе** – (1) финансовая и административная поддержка со стороны Консорциума «Альфа-Групп», (2) чистая прибыль рефинансируется;
- Среднесрочная стратегия направлена на создание публичной компании и расширение сферы присутствия;
- Система тарифообразования основана на принципе «затраты плюс рентабельность», что позволяет окупить инвестиционные затраты в течение среднесрочного периода.
- Процент собираемости платежей выше среднеотраслевого уровня и составляет – **97.2%**.

Илл. 2: Основные финансовые показатели ГК Росводоканал, млн.р.

	2005	2006	2007	2008 П
Внеоборотные активы	570	1 400	3 500	6 086
Оборотные активы	282	689	1 683	2 164
Собственный капитал	(46)	405	604	1 884
Обязательства, в т.ч.	898	1 683	4 579	6 366
кредиты и займы (вкл. лизинг)	317	625	2 802	5 072
ИТОГО АКТИВЫ	852	2089	5 183	8 250
Выручка	964	2 428	6 679	9 842
ЕБИТДА	(58)	56	727	2 433
Рентабельность ЕБИТДА	-	2.3%	11%	24.7%
Чистая прибыль	17	165	223	1 036
Чистый долг/ЕБИТДА	-	11.2x	3.8x	2.0x
ЕБИТДА/процентные расходы	-	1.5x	16.5x	4.0x
Чистый долг/ЕБИТДА (за вычетом займов компаний Альфа-Групп)	-	-	0.8x	-

Источник: аудированная отчетность 2005-2007 гг., прогнозные данные РВК

Аналитический отдел Hresearch@alfabank.ru Инвесторы могут исходить из предположения, что Альфа-Банк или аффилированные с ним структуры получили компенсацию за инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, в течение 12 месяцев, предшествующих дате рассылки данного исследования, и намерен получить компенсацию за другие инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, от компаний, анализируемых в данном исследовании, в течение следующих трех месяцев. Все заключения, прогнозы и оценки, содержащиеся в данном исследовании, отражают мнение его авторов на дату публикации и могут быть изменены без предупреждения.

Содержание

Росводоканал	3
История компании	3
Стратегия развития.....	4
Инвестиционная программа.....	5
Привлечение заемного капитала.....	5
Акционеры и менеджмент	6
Корпоративная структура	7
Операционная деятельность	10
Производственная деятельность РВК	10
Характеристика потребителей и сбыт	10
Схема взаимодействия с государством.....	11
Международные модели взаимодействия водоканалов с государством.....	12
Система тарифообразования	13
Финансовые показатели	15
Финансовые результаты Группы	15
Консолидированный баланс	17
Текущий кредитный портфель.....	19
Качество обслуживания долга.....	19
Прогнозы производства и тарифов	20
Обзор рынка	21
Рынок водоснабжения и канализации	21
Конкурентная среда российских операторов	22
Реформирование столичных водоканалов	23
Иностранные операторы водоканалов	24
Участие международных финансовых организаций.....	24
Факторы привлекательности отрасли	25
Приложения	26
Приложение 1. Консолидированная отчетность по МСФО за 2006 и 2007 гг.	26

Росводоканал

История компании

Компания входит в состав Консорциума «Альфа-Групп»

Более 4 млн. человек являются потребителями услуг Росводоканала

Группа компаний Росводоканал была создана в рамках финансово-промышленного консорциума «Альфа-Групп» в 2003 году. Группа является правопреемником треста «Росводоканалналадка», более 60 лет занимающегося организацией функционирования систем водоснабжения и водоотведения в городах России.

С 2003 года Группа Компаний «Росводоканал» успешно реализует проекты по реформированию и техническому совершенствованию систем водопроводно-канализационного хозяйства (далее ВКХ), разработке и реализации инвестиционных проектов и привлечения инвестиций.

В состав Группы Росводоканал входят 7 региональных водоканалов, включающих полную инфраструктуру водопроводно-канализационного хозяйства городов Барнаул, Омск, Тюмень, Оренбург, Краснодар, Калуга, Тверь, а также населенных пунктов Калужской области. В настоящее время общая численность населения городов присутствия РВК составляет более 4 млн. человек.

Илл. 3: География водоканалов, входящих в состав Группы



Источник: данные Росводоканала

Илл. 4: SWOT анализ

ПЛЮСЫ	<ul style="list-style-type: none">+ Крупнейший игрок отрасли, доля на рынке частных водоканалов – 37%, на российском рынке – 4%;+ EBRD и IFC – стратегические инвесторы;+ Deutsche Bank является владельцем 10% пакета акций Росводоканала;+ Fitch Ratings: предварительный кредитный рейтинг «BB-» прогноз стабильный;+ Отчетность составляется по международным стандартам (МСФО);+ Система тарифообразования основана на принципе «затраты плюс рентабельность»;
--------------	--

- + Инвестиционные расходы полностью покрываются платой за подключение;
- + Прозрачная структура управления, разработанная совместно с KPMG;
- + Доля собираемости платежей выше среднеотраслевого уровня и составляет 97.2%;

МИНУСЫ

- Финансовые ограничения со стороны EBRD и IFC;
- Отсутствие законодательной базы обеспечивающей долгосрочный тариф на регулирование;
- Необходимость инвестировать в поддержание и развитие сетей;

ВОЗМОЖНОСТИ РОСТА

- ↑ Региональная экспансия в России и СНГ;
- ↑ Рост населения городов;
- ↑ Инвестиции в улучшение качества воды приведут к росту продаж;
- ↑ Установка долгосрочного тарифа;
- ↑ Рост жилищного и промышленного строительства;

ВОЗМОЖНЫЕ ПРОБЛЕМЫ

- Система тарифообразования находится в стадии реформирования;
- Отсутствие практики взаимодействия частных водоканалов с государством после завершения инвестиционного договора.

Источник: данные Росводоканала, анализ Альфа-Банка

Стратегия развития

Рыночная капитализация US\$ 1 млрд.

Стратегической задачей «Альфа-Групп» в проекте «Росводоканал» является создание публичной компании с капитализацией около US\$ 1 млрд., работающей в соответствии с рыночными механизмами и имеющей положительную кредитную историю.

В течение ближайших 5 – 7 лет, наряду с увеличением стоимости Компании, основной целью является создание крупнейшего оператора по управлению муниципальной инфраструктурой водоснабжения и канализации с зоной обслуживания 10 – 15 млн. человек.

Зона обслуживания 10 – 15 млн. человек

В качестве основных целевых рынков рассматриваются города-миллионники (в РФ – 12, в странах СНГ – 9) и города с населением от 500 до 1 000 тыс. человек. В 2008 году Росводоканал планирует вхождение в 2 – 3 проекта водопроводно-канализационного хозяйства в России и странах СНГ. Оборот каждого из проектов составляет не менее US\$ 50 млн.

Илл. 5: Ближайшие тендеры по передаче водоканалов в аренду

Город	Население, чел.	Дата тендера
Самара	1 150 000	2009
Ижевск	650 000	2 квартал 2008
Энгельс	190 000	3 квартал 2008
Обнинск	100 000	4 квартал 2008
Республика Крым	2 000 000	2 квартал 2008
Харьков	1 462 000	4 квартал 2008
Севастополь	350 000	3-4 квартал 2008

Источник: данные Росводоканала

Росводоканал демонстрирует значительные успехи в достижении стратегических целей

Основным источником финансирования новых и существующих проектов Росводоканала является долгосрочное финансирование со стороны международных и российских банков, обеспеченное доходами по долгосрочным договорам аренды городского водопроводно-канализационного хозяйства, заключенных с органами местного управления на срок от 25 лет. Помимо банковского финансирования, проекты Росводоканала финансируются за счет платы за подключение потребителей и бюджетного субсидирования, предоставляемого частным операторам в рамках реформирования ЖКХ.

С 2003 года менеджмент Росводоканала проделал существенную работу по расширению зоны обслуживания, которая составляет сегодня более 4 млн. человек. Наряду с активной экспансией, главными достижениями стали шаги к созданию публичной компании. В частности, в 2005 году был осуществлен переход на международные стандарты финансовой

отчетности (МСФО), в 2007 году проведен технический аудит водоканалов компанией Mott McDonald, а в начале 2008 года РВК присвоен кредитный рейтинг «BB-» со стабильным прогнозом от Fitch Ratings. Также была зарегистрирована эмиссия облигационного займа, организовано финансирование ЕБРР и IFC сроком до 2021 года.

Разрабатывая стратегические и среднесрочные планы, Компания следует лучшей бизнес практике. Команда менеджеров имеет реалистичный взгляд на тенденции сектора ЖКХ, финансовые прогнозы и дальнейшие пути развития Компании.

Инвестиционная программа

Инвестиции в модернизацию водопроводно-канализационного хозяйства являются обязательным условием в соглашениях между Росводоканалом и администрациями муниципальных образований. Согласно заключенным инвестиционным соглашениям, общий размер средств, направляемый на реализацию инвестиционных программ, в течение периода 2007 – 2011гг. составит 18.6 млрд. руб.

Объем капитальных затрат полностью покрывается инвестиционной выручкой

Инвестиционные программы необходимы в связи с высокой степенью износа объектов системы водопроводно-канализационного хозяйства, необходимостью замены морально устаревшего оборудования и невысоким качеством воды. В большинстве субъектов РФ объемы капитальных затрат рассчитаны на выполнение работ в следующих приоритетных направлениях:

- ускоренная замена изношенных сетей и оборудования;
- модернизация объектов инженерной инфраструктуры;
- повышение качества оказываемых услуг;
- прокладка новой инфраструктуры.

Илл. 6: Инвестиционная программа 2007-2011 гг., и источники покрытия, млн.р.

	2007	2008	2009	2010	2011	Итого
Инвестиционные расходы	796,3	2 346,5	5 206,8	5 552,2	4 729,2	18 631,0
Источники покрытия	780,2	2 362,6	5 206,8	5 552,2	4 729,2	18 631,0
инвестиционная надбавка	168,1	273,0	707,5	771,9	714,9	2 635,4
бюджетное финансирование	44,6	44,6	396,4	482,5	450,4	1 418,5
плата за подключение	567,5	2 045,0	4 102,9	4 297,8	3 563,9	14 577,1

Источник: данные Росводоканала

Привлечение заемного капитала

В 2008 году объем инвестиционной выручки прогнозируется на уровне 1.8 млрд. р.

Привлечение заемного капитала обусловлено реализацией долгосрочной инвестиционной программы по реконструкции, развитию и модернизации системы водоснабжения и водоотведения, а также планами по расширению зон обслуживания. Тарифные источники финансирования инвестиционных затрат являются накапливаемыми с течением времени, а не единовременными выплатами. Данный фактор в совокупности с ростом оборотного капитала, связанный с расширением бизнеса, является основой будущей программы заимствования для компаний Группы.

Наравне с особенностями поступления инвестиционной выручки, программа по привлечению заемных средств может быть скорректирована такими факторами как (1) региональное расширение бизнеса и (2) изменение процента сбора денежных средств от потребителей.

В течение 2008 года, Росводоканал планирует частично рефинансировать долгосрочными заимствованиями привлеченное от российских банков краткосрочное финансирование. Далее на иллюстрации 7 указана структура распределения краткосрочного финансирования оборотного капитала по водоканалам в регионах.

Илл. 7: Структура распределения заемного финансирования в 2008 г

ООО "Калужский областной водоканал"	21%
ООО "Тюмень водоканал"	19%
ООО "Барнаульский водоканал"	17%
ООО "Краснодар водоканал"	15%
ООО "Тверь водоканал"	13%
ООО "Оренбург водоканал"	8%
ОАО "Омск водоканал"	7%

Источник: данные Росводоканала

**Долгосрочное
финансирование
EBRD и IFC**

Mosprime + 350 б.п.

Финансовые планы Росводоканала предполагают существенное увеличение доли долгосрочного финансирования в общем кредитном портфеле в 2008 году. В соответствии со стратегией, Управляющая Компания Росводоканала успешно завершила переговоры с Европейским банком реконструкции и развития (EBRD) и Международной финансовой корпорацией (IFC) о привлечении 13-тилетнего кредита на сумму около 5.6 млрд. рублей. Формула процентной ставки была определена как Mosprime + 350 б.п. и отражает высокое доверие международных финансовых институтов к отрасли.

В соответствии с базовыми условиями финансирования со стороны EBRD и IFC, финансовый менеджмент Росводоканала планирует поддерживать показатели уровня долговой нагрузки на комфортном для инвесторов уровне (подробнее см. раздел «Качество обслуживания долга»).

Основными источниками возврата заемных средств будут:

- операционный денежный поток;
- инвестиционная надбавка к тарифу;
- плата за подключение новых объектов к системе ВКХ за единицу присоединяемой мощности;
- субсидирование и финансирование за счет средств бюджетов разных уровней, в т.ч. средств федерального бюджета.

Акционеры и менеджмент

**На 01.01.07 активы
Консорциума
«Альфа-Групп»
составляли US\$ 32.2
млрд.**

Группа компаний Росводоканал является частью Консорциума «Альфа-Групп» – одного из крупнейших в России финансово-промышленных консорциумов, интересы которого распространяются на такие сферы бизнеса как: добыча нефти и газа, коммерческая и инвестиционная банковская деятельность, управление активами, страхование, розничная торговля, телекоммуникации, средства массовой информации, новые технологии, а также инвестиции в промышленно-торговые предприятия.

Топ менеджмент Группы компаний «Росводоканал»



Малах Александр Ефимович родился в 1964 году. В 1985 году закончил Казанский государственный университет по специальности «Прикладная математика». Получил степень магистра по специальности вычислительной механики в Университете штата Нью-Йорк в 1994 году, а в 1998 получил степень MBA в бизнес-школе Wharton, Университет Пенсильвании. В 1998-2001 годах работал консультантом компании McKinsey & Company на проектах в Швейцарии, Польше, России, Великобритании, Нидерландах и Греции. С 2001 по 2004 год работал на высоких руководящих должностях в корпорации «Mars»: начальник новых направлений бизнеса в странах СНГ, затем генеральный директор «Mars Украина». В 2004 - 2007 гг. занимал пост управляющего директора инвестиционной компании ООО «Альфа-Эко», был председателем Советов Директоров всех принадлежащих ей портфельных компаний.

С начала 2007 года возглавляет Группу компаний «Росводоканал». Г-н Малах использует в своей работе западный подход к менеджменту и организации бизнес-процессов.



Медведев Игорь Юрьевич родился в 1971 году, в 1993 году закончил МГУ им. М.В.Ломоносова по специальности «Механика, прикладная математика». С 1993 по 1997 год работал в различных проектах Консорциума «Альфа-Групп». С 1997 по 2002 руководил собственной торгово-производственной компанией в продовольственном секторе. В 2002 году возглавил инвестиционную компанию ЗАО «ИК Планета», занимавшуюся созданием агрохолдинга. С 2004 по 2006 год - генеральный директор ООО «Росводоканал». На этой должности И.Ю.Медведев внес огромный вклад в

развитие компании, успешно запустив пять новых региональных проектов, и стоял у истоков создания Группы компаний «Росводоканал». В холдинге на посту 1-го заместителя генерального директора И.Ю.Медведев отвечает за вопросы стратегического и корпоративного развития.



Симончук Оксана Николаевна родилась в 1975 году, закончила в 1997 году Омский государственный технологический институт по специальности «Экономика и управление на предприятиях сервиса», в 2007 г. ей присвоена степень МБА по специальности «Финансы» в АНХ при Правительстве РФ. В 1999 - 2002 гг. работала финансовым директором ООО «БАУПРОФИ». В 2002 заняла пост финансового директора проекта «Мясопереработка» ОАО «Планета-Менеджмент». С 2004 года – Финансовый директор ООО УК «Горно-металлургические системы». Имеет обширный опыт управления финансовой

деятельностью крупных предприятий в различных секторах экономики. В Группе компаний «Росводоканал» с 2007 года в должности финансового директора курирует вопросы финансовой и экономической деятельности компаний Холдинга.



Мешенгиссер Юрий Михайлович родился в 1956 году. Окончил Харьковский политехнический институт в 1979 году, работал в УкркоммунНИИпроекте. Инициатор создания и Президент научно-производственного предприятия «Экополимер», которое под его руководством с 1990 года превратилось в ведущую Группу компаний в сфере строительства и реконструкции объектов водоснабжения и водоотведения. С 2007 года на посту технического директора Группы компаний «Росводоканал» руководит техническим обеспечением работы

предприятий холдинга. Доктор технических наук, награжден орденом Украины «За заслуги» III степени.

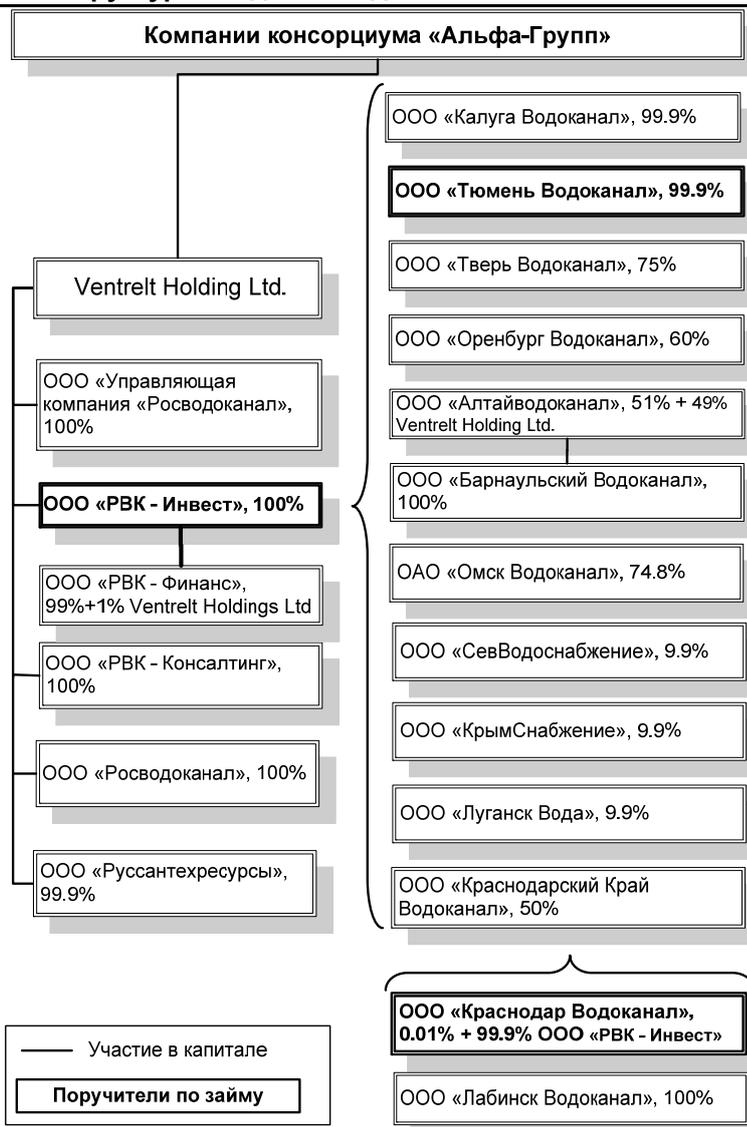
Корпоративная структура

Корпоративная структура Группы компаний Росводоканал построена в соответствии с принципами вертикальной интеграции и разделением операционной части Группы на производственные (водоканалы) и сервисные компании. Система управления разрабатывалась совместно с KPMG.

В 2007 году с целью повышения эффективности управления был завершен процесс выстраивания новой групповой структуры. Были созданы Управляющая и Холдинговая компании – ООО «Управляющая Компания «Росводоканал» и ООО «РВК-Инвест», соответственно. Вертикальная интеграция группы основана на принципе владения ООО «РВК-Инвест»

удерживающими долями в уставных капиталах всех водоканалов в размере не менее 51%.

Илл. 8: Структура владения водоканалами



Источник: данные Росводоканал

Муниципалитеты являются держателями 25% – 40% долей в городских водоканалах

В целях эффективного управления водоканалами и взаимодействия с органами муниципальной власти часть водоканалов управляется совместно с муниципалитетами. Такой принцип участия позволяет организовывать и успешно реализовывать проекты в рамках государственно-частного партнерства в сфере водоснабжения и водоотведения.

ООО «Управляющая компания Росводоканал» создана с целью управления активами отраслевых компаний, входящих в структуру группы компаний «Росводоканал». Основная задача «УК Росводоканал» состоит в достижении эффекта синергии от деятельности всех компаний, входящих в Группу, и в создании эффективной системы управления активами Росводоканала.

Управляющая компания осуществляет стратегическое планирование, управление слияниями и поглощениями, отвечает за взаимодействие с властями, инвесторами и общественность. Осуществляет централизованное привлечение финансирования, перераспределяет финансовые ресурсы между предприятиями Группы с целью реализации инвестиционных стратегий и обеспечения общего финансового контроля над деятельностью водоканалов. Управляющая компания разрабатывает и

внедряет единую технологию и производственную политику, систему планирования, учета, контроля и анализа.

В Группу также входят две сервисные компании: ООО «РВК-Консалтинг», предоставляющее проектные и инженеринговые услуги и услуги по наладке сложных технологических систем, и ООО "ВСК-центр", специализирующееся на выполнении строительных работ в рамках инвестиционных программ и капитальных ремонтов и имеющее филиалы в 7 регионах страны.

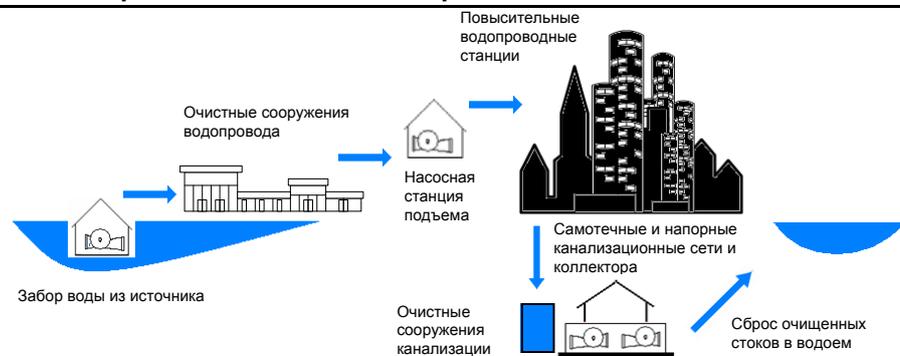
Операционная деятельность

Производственная деятельность РВК

Водоснабжение и канализация (ВиК) являются важнейшей составляющей в системе жизнеобеспечения населения мегаполисов. Система водопроводно-канализационного хозяйства представляет собой комплекс сооружений, оборудования и трубопроводов, обеспечивающих:

- забор воды из природного источника;
- очистку и обработку воды до требуемого качества;
- транспортировку и подачу потребителям воды под необходимыми напорами;
- отвод сточных вод от потребителя;
- транспортировку сточных вод на очистные сооружения;
- очистку и сброс сточных вод.

Илл. 9: Принципиальная схема производственного цикла



Источник: данные Росводоканала

В 2007 году Росводоканал продемонстрировал существенный рост производственных показателей. Предприятия группы поставили потребителям около 677 млн. м³ чистой воды и произвели очистку стоков в объеме 633 млн. м³. Годовой рост консолидированных объемов производства по водоснабжению и водоотведению составил 49% и 54%, соответственно.

Илл. 10: Объем производства в 2007 году, м. куб.

	Оренбург	Барнаул	Тюмень	Краснодар	Калуга	Тверь	Омск	Итого
Водоснабжение	66 365	94 513	96 937	79 081	80 383	50 815	208 972	677 066
Водоотведение	68 532	98 666	78 694	83 086	61 264	51 033	188 428	629 703

Источник: данные Росводоканала

Водоканалы, управляемые РВК, демонстрируют улучшение эффективности. Так, в 2007 году коэффициент потерь неучтенного расхода воды в среднем по году составил 1.28х, что на 5% лучше показателя 2006 года. Коэффициент притока дополнительных стоков – 1.25х, что на 4% меньше в сравнении с 2006 годом.

Положительным фактором увеличения показателей эффективности операционной деятельности РВК является участие международного технического аудитора Mott McDonald. Росводоканал строго следует экспертным рекомендациям по дальнейшему усовершенствованию существующих технологий во всех региональных проектах.

Характеристика потребителей и сбыт

Основной группой потребителей услуг РВК является городское население

Основным потребителем услуг Росводоканала является население, чья доля в структуре продаж составляет около 70%. По состоянию на конец 2007 года Группа компаний Росводоканал обеспечивает услугами по

водоснабжению более 4 млн. человек и около 33 тыс. бюджетных и коммерческих организаций в 7 городах РФ. Услугами по водоотведению охвачено 3.6 млн. человек и 31 тыс. организаций.

Илл. 11: Количество потребителей по категориям в 2007 году

	Омск	Тверь	Калуга	Краснодар	Оренбург	Барнаул	Тюмень	Итого
Водоснабжение								
Население, чел.	1 100 500	358 433	484 468	616 480	481 648	561 504	474 455	4 077 488
Бюджетные организации	955	445	1 816	1 032	285	315	387	5 235
Коммерческие организации	5 973	2 011	6 877	4 788	1 824	3 269	2 936	27 678
Водоотведение								
Население, чел.	990 400	340 095	405 938	544 276	417 577	487 190	429 597	3 615 073
Бюджетные организации	1 017	445	1812	1023	285	315	387	5 284
Коммерческие организации	5 623	2040	6067	4087	1895	3333	2936	25 981

Источник: данные Росводоканала

Приоритетными направлениями сбытовой деятельности являются:

- контроль за объемами поставок водоснабжения и снижение уровня потерь;
- повышение уровня сбора денежных средств от начислений за соответствующий период;
- увеличение объемов новых подключений и сбор платы за подключение.

Особенности взаимоотношений с потребителями

Договор на услуги водоснабжения и канализации является публичным, то есть водоканал, как часть системы жизнеобеспечения города, не вправе отказывать в предоставлении услуг водоснабжения и канализации, а обязан заключить договор с любым, кто к нему обратится.

РВК эффективно управляет ликвидностью водоканалов, разделяя расчеты по группам потребителей

В свою очередь договор заключается с потребителем при наличии отвечающих установленным техническим требованиям устройств присоединения к сетям и другого необходимого оборудования, в том числе обеспечивающего учет потребленной воды и отведенных сточных вод. Наравне с прочими условиями, базовыми характеристиками договора на водоснабжение и канализацию, необходимыми к согласованию сторон, являются: лимиты поставок, показатели качества воды и порядок расчетов.

Различаются несколько категорий потребителей, условия расчетов для которых устанавливаются в соответствии с их уровнем платежеспособности. Оплата за водоснабжение и водоотведение осуществляется за фактически потребленные объемы в следующие сроки:

- крупные небюджетные потребители – не реже 3-х раз в месяц;
- средние небюджетные потребители – не реже 2-х раз в месяц;
- мелкие небюджетные и бюджетные потребители – не реже 1 раза в месяц;
- ТСЖ, управляющие компании, население частного сектора – до 10 числа месяца, следующего за расчетным.

Учет количества отпущенной Водоканалом воды и принятых сточных вод производится абонентом по показаниям приборов учета (юридические лица) или утвержденным органами местного самоуправления нормативам (население).

Долгосрочные договора аренды заключаются на срок 20 – 25 лет

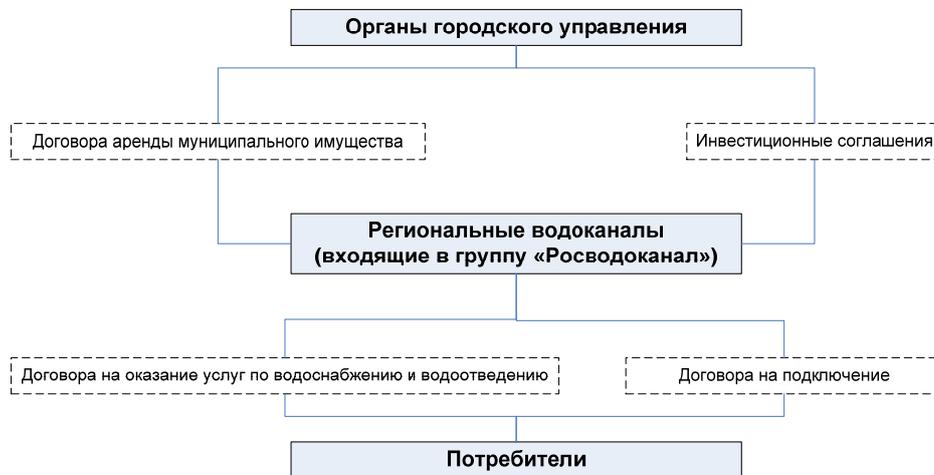
При неоплате к должникам применяется весь спектр мер воздействия – от претензии и обращения с иском в Арбитражный суд до полного прекращения оказания услуг. Меры по прекращению оказания услуг к неплательщикам – физическим лицам не применяются.

Схема взаимодействия с государством

В настоящее время Группа компаний «Росводоканал» арендует и эксплуатирует водопроводно-канализационное хозяйство в 7 городах РФ на основании долгосрочных договоров аренды движимого и недвижимого

имущества, заключенных с администрациями муниципальных образований на сроки от 25 лет.

Илл. 12: Схема взаимодействия



Источник: данные Росводоканала

Наравне с передачей городских водоканалов в аренду, администрациями муниципальных образований предусмотрены обязательства по модернизации систем водоснабжения и водоотведения. Для исполнения указанных обязательств между администрациями и водоканалами, входящими в структуру Росводоканала, заключаются 5-7 летние Инвестиционные соглашения по реализации инвестиционных программ.

По окончании действия договора аренды и инвестиционных соглашений частный оператор передает управляемые активы в собственность муниципалитета по балансовой стоимости.

Международные модели взаимодействия водоканалов с государством

В международной практике существуют три формы сотрудничества между государством и частными операторами водоканалов.

Английская модель – внедрена в Великобритании в 1989 году и предполагает полную приватизацию коммунальной инфраструктуры. Водоснабжение и канализация принадлежат семи частным компаниям: London Water Services Ltd, Albion Water Ltd, United Utilities Water и др.

Немецкая модель – предусматривает сохранение контроля над СП со стороны публичной власти и предполагает включение объектов водоснабжения и водоотведения в уставный капитал акционерных обществ в качестве вклада муниципалитета. При этом, как правило, у муниципалитета находится в собственности от 50% +1 акция до 100% акций.

Французская модель является наиболее распространенной формой взаимодействия

Французская модель – предполагает передачу в управление частной компании муниципального коммунального имущества на основании долгосрочного (до 30-50 лет) концессионного соглашения. Такое соглашение может предусматривать право собственности инвестора как на передаваемое в концессию имущество, так и на все вновь создаваемые объекты, но данное право прекращается и любое имущество подлежит безусловному возврату в государственную или муниципальную собственность по завершении установленного срока.

Таким образом, муниципалитет, минимизируя свои расходы по содержанию и модернизации принадлежащих ему коммунальных объектов, не лишается навсегда муниципального имущества, а инвестор в течение срока действия соглашения экономически заинтересован в его развитии и

поддержании в надлежащем состоянии, так как текущие мощности никогда не позволят окупить вложенные инвестиции.

Французская модель лишена недостатков немецкой системы, поскольку минимизация политических рисков происходит еще на стадии согласования и заключения контракта. Еще до начала выполнения работ или оказания услуг стороны согласовывают и фиксируют в концессионном соглашении все нюансы взаимоотношений между ними, начиная с взаимоприемлемой процедуры тарифного регулирования и заканчивая подробным описанием механизмов возврата модернизированного имущества в собственность муниципалитетов. На сегодняшний день именно французская модель активно внедряется в РФ.

В перспективе Группа компаний «Росводоканал» намеревается частично перевести имущественные взаимоотношения с администрациями муниципальных образований в рамки концессионного законодательства.

Система тарифообразования

Тарифы устанавливаются по принципу «издержки плюс рентабельность»

Тарифы организаций коммунального хозяйства, обеспечивающих водоснабжение, водоотведение и очистку сточных вод, подлежат государственному регулированию на федеральном и местном уровнях.

Основным законом в области регулирования коммунальных тарифов является Федеральный Закон «Об основах регулирования тарифов организации коммунального комплекса», вступивший в силу с 1 января 2006 года. Данный закон определяет тарифы и полномочия муниципальных органов власти, при этом, основным государственным органом, ведающим вопросами коммунального комплекса на федеральном уровне, является Правительство РФ.

Система тарифообразования состоит из трех составляющих, которые в свою очередь разделяют ценообразование для конечных потребителей и организаций коммунального комплекса. Базовыми тарифами регулирования являются: (1) тарифы на товары и услуги, (2) тарифы на подключение и (3) надбавки к тарифам на товары и услуги.

Базовым принципом регулирования тарифов и надбавок является достаточность уровня финансовой стабильности организаций коммунального комплекса для реализации производственных и инвестиционных программ. Большое значение придается стимулированию снижения производственных затрат, повышения экономической эффективности и применение энергосберегающих технологий.

Существующее тарифное регулирование является положительным фактором, позволяя компенсировать частному оператору производственные и инвестиционные расходы через фиксацию затрат и планомерное повышение тарифа в течение срока окупаемости инвестиционного проекта.

Формирование тарифа в водопроводно-канализационном хозяйстве происходит в соответствии с принципами, принятыми в электроэнергетике. Тарифы устанавливаются по принципу «издержки плюс рентабельность», то есть исходя из экономически обоснованных расходов, фиксированной нормы рентабельности, учета технологических потерь чистой воды и притока дополнительных стоков в сетях.

Компенсация расходов происходит по следующей схеме:

- Частный оператор подает муниципальному регулятору (службе по тарифам) обоснование инвестиционной программы и существующую калькуляцию затрат по производственной программе в конкретном муниципалитете;
- Муниципальный регулятор согласует данные затраты с региональной службой по тарифам;

- Региональная служба по тарифам фиксирует затраты на текущем уровне на срок окупаемости инвестиционного проекта, гарантируя частному оператору сохранение базы для расчета тарифа не ниже текущего уровня даже при условии реального снижения некоторых статей затрат в результате повышения эффективности бизнеса;
- Повышение тарифов происходит на установленных государством условиях и пересматривается не чаще 1 раза в год на уровне не менее прогнозируемой инфляции и темпов удорожания основных статей затрат (топливо, электроэнергия и пр.).

Финансовые показатели

Финансовые результаты Группы

С 2006 года Группа компаний Росводоканал ежегодно готовит консолидированную и аудированную бухгалтерскую отчетность, составляемую по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО). Компании группы консолидируются на уровне Ventrelt Holding Ltd. (см. стр. 8, «Корпоративная структура группы»). Аудитором Группы компаний Росводоканал выступает компания Deloitte & Touche CIS.

175% – рост консолидированной выручки в 2007 г.

В соответствии с итогами 2007 года, рост консолидированной выручки Росводоканала составил 175% по сравнению с 2006 годом. Рост является результатом (1) присоединения Тверского, Краснодарского, Тюменского во 2-й половине 2006 года и Омского водоканала во 2-й половине 2007 года и (2) поступлений по договорам новых подключений и инвестиционной надбавки.

В 2007 году структура консолидированной выручки Росводоканала отражает основную деятельность компаний входящих в состав Группы и формируется на 42% за счет водоснабжения, 27% за счет водоотведения и 5% за счет платы за новые подключения. Наиболее значимыми водоканалами по масштабу бизнеса являются Омский, Краснодарский, Тюменский и Барнаульский.

Илл. 13: Структура и прогноз продаж Росводоканала 2007 – 2012 гг., млн.р.

	2006	2007	2008П	2009П	2010П	2011П	2012П
Водоснабжение	1 207	2 811	4 231	4 844	5 562	6 353	7 134
Водоотведение	872	1 813	2 854	3 160	3 638	4 158	4 698
Реализация прочих услуг	349	1 751	978	1 140	1 218	1 368	1 473
Плата за подключение	0	304	1 544	2 218	2 495	2 705	3 059
Инвестиционная надбавка в тарифе	н.д.	н.д.	236	444	446	527	742
ИТОГО	2428	6 679	9 843	11 806	13 359	15 111	17 106

Источник: аудированная отчетность по МСФО за 2006-2007 гг. и прогнозные данные Росводоканала

В 2008 году планируемый рост консолидированной выручки Росводоканала по отношению к 2007 финансовому году превысит 47%, показатель достигнет уровня 10 млрд. рублей. Главными факторами прогнозируемого роста являются учет доходов Омского водоканала, присоединенного к Группе в конце 2007 года, и увеличение объема доходов от подключений объектов капитального строительства к водопроводно-канализационным сетям.

Строительство сетей было передано городским водоканалам

Начиная с 2007 - 2008 гг. в структуре выручки запланировано существенное увеличение доли доходов от новых подключений и инвестиционной надбавки. До 2007 года доходы от новых подключений не составляли значимую долю в выручке водоканалов, поскольку строительство новых сетей проводилось исключительно силами заказчика. В ходе реформы отрасли данная функция была полностью передана городским водоканалам.

Илл. 14: Динамика структуры продаж 2007 – 2012 гг.



Источник: аудированная отчетность по МСФО за 2007 г. и прогнозные данные Росводоканала

Рост платы за подключение также планируется в связи с общим развитием городского ЖКХ, запланированным строительством нового жилья и расширением деятельности промышленных предприятий в городах присутствия Росводоканала. Прогнозируемое изменение структуры выручки положительно скажется на операционной рентабельности РВК и позволит улучшить экономические показатели.

Себестоимость

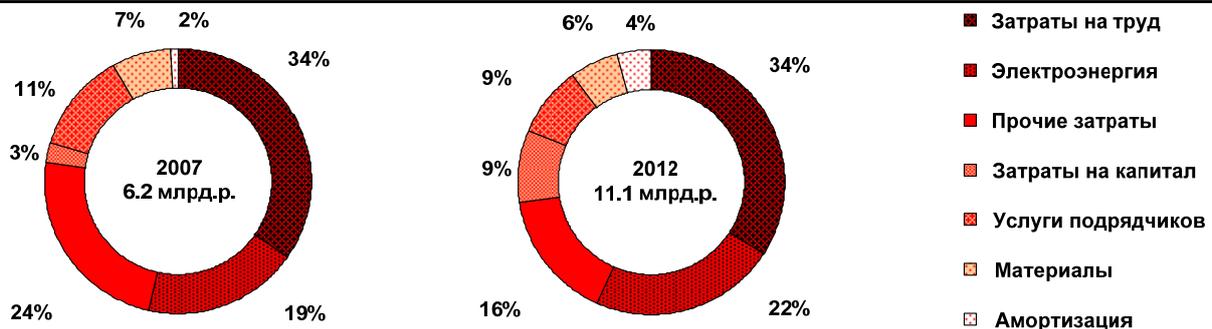
В 2007 году произошли положительные изменения в структуре затрат Росводоканала, что было обусловлено повышением общей эффективности и снижением доли постоянных издержек из-за роста масштабов бизнеса. Одним из примеров роста эффективности служит Оренбургский водоканал. За последние три года управления предприятием РВК удалось в 6 раз сократить аварийность, удельный расход электроэнергии – на 17% и снизить себестоимость услуг на 22%. Подобная тенденция имеет место на всех предприятиях Росводоканала. По оценкам Mott McDonald, управленческие технологии Росводоканала привели к снижению издержек на 25% по всей Группе.

Переоценка затрат водоканалов и утверждение инвестиционных программ с муниципалитетами увеличили расходы на 1 кубический метр полезного отпуска воды, производимого водоканалами РВК. Данный рост демонстрирует начало процесса активной модернизации оборудования и сетей и, как следствие, качественного изменения структуры себестоимости в среднесрочной перспективе.

Приход частных операторов в отрасль существенно повышает эффективность водоканалов

Управленческие технологии Росводоканала привели к снижению издержек на 25% по всей Группе

Илл. 15: Динамика структуры себестоимости, 2007 – 2012 гг.



Источник: аудированная отчетность по МСФО за 2007 г. и прогнозные данные Росводоканала

Капитальный ремонт финансируется через базовый тариф

В силу высокой степени износа основных фондов и необходимости модернизации сетей ВКХ, структура себестоимости в настоящее время обусловлена больше текущими затратами, направленными на поддержание бесперебойной работы водоснабжения и канализации.

В ближайшие 5 лет ключевой тенденцией будет рост объема капитальных затрат, рефинансируемый через систему тарифообразования. В соответствии с прогнозами РВК, запланированные инвестиции вдвое увеличат долю амортизации в структуре себестоимости: с 2% в 2007 году до 4% в 2012 году.

Рентабельность

Группа компаний Росводоканал демонстрирует отраслевой уровень операционной рентабельности. По результатам 2007 года консолидированная прибыль до налогообложения выросла до 424 млн. рублей, годовой рост составил 150% по сравнению с уровнем 2006 года. Рентабельность EBITDA составила 11%, что на 9 п.п. выше уровня аналогичного показателя 2006 года.

В 2007 году рентабельность EBITDA составила 11%

Деятельность Росводоканала генерирует стабильный операционный денежный поток, уровень которого постоянно увеличивается. Так, в 2007 году показатель EBITDA увеличился более чем в 10 раз в сравнении с 2006

годом, что было обусловлено ростом эффективности водоканалов, доходами от новых подключений и инвестиционной надбавкой к тарифу.

Илл. 16: Консолидированный Отчет о прибылях и убытках, млн.руб.

	2005	2006	2007
Выручка	964	2 428	6 679
Себестоимость	(1 038)	(2 447)	(6 188)
Операционная прибыль	(74)	(19)	491
Финансовые расходы	(13)	(38)	(76)
Доходы от инвестиций	2	7	3
Превышение ЧА над стоимостью покупки	95	220	7
Прибыль до налогообложения	9	170	424
Налог на прибыль	8	(10)	(169)
Чистая прибыль	17	166	223
ЕБИТДА	(58)	56	727

Источник: Аудированная отчетность по МСФО за 2005-2007 гг., расчеты Альфа-Банка

Основными факторами роста рентабельности до 2012 года будут выступать положительная динамика доходов от новых подключений, снижение коэффициентов потерь неучтенного расхода воды и притока дополнительных стоков и инвестиционная надбавка к тарифу.

Консолидированный баланс

Динамика консолидированных активов является позитивной и отражает высокие темпы развития операционной и инвестиционной деятельности компаний Группы в течение 2006 – 2007 гг.

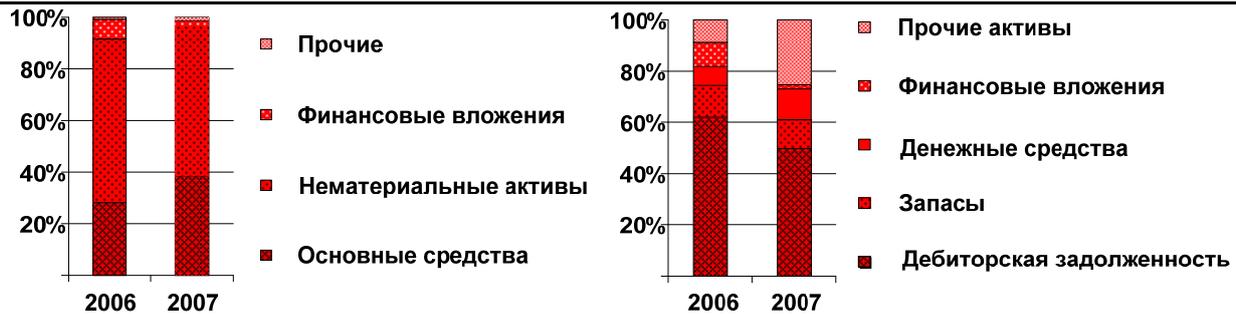
Илл.17: Основные статьи консолидированного актива, млн.р.

	2006	2007
Основные средства	395	1 332
Нематериальные активы	888	2 060
Финансовые вложения	105	64
Отложенные налоговые требования	12	44
Внеоборотные активы	1 400	3 500
Запасы	85	183
Дебиторская задолженность	427	924
Инвестиции	64	15
Денежные средства	52	200
Прочие активы	61	361
Оборотные активы	689	1 683
Итого активы	2 089	5 183

Источник: Аудированная отчетность по МСФО за 2006-2007 гг.

Консолидированный актив РВК характеризуется высокой долей внеоборотных активов. В 2006 году структура актива была обусловлена динамикой нематериальных активов, рост которых связан с переоценкой договоров аренды, заключенных с муниципалитетами городов. По аудированным данным 2007 года доля основных средств существенно выросла, что связано с капитальными затратами и инвестициями в расширение бизнеса (присоединение во 2-й половине 2006 года Тверского, Краснодарского и Тюменского водоканалов, во 2-й половине 2007 года Омского водоканала).

Илл. 18: Структура внеоборотных и оборотных активов



Источник: Аудированная отчетность по МСФО за 2006-2007 гг.

Дебиторская задолженность водоканалов, входящих в Группу, состоит на 45% из текущей задолженности населения по оплате услуг и на 46% из задолженности организаций. В 2007 году рост долга населения составил 85%, что на фоне более чем 1.7-кратного увеличения оборотных активов демонстрирует улучшение показателей собираемости платежей водоканалов в регионах.

В 2007 году структура оборотных активов осталась без изменений. Рост оборотного капитала ожидается в связи с увеличением объемов строительных и ремонтных работ. В течение 2007 года Росводоканал увеличил масштаб бизнеса за счет новых приобретений и расширения существующих проектов. Консолидированный пассив отражает существенную долю участия компаний Консорциума Альфа-Групп в финансировании текущей деятельности Росводоканала.

Илл. 19: Основные статьи консолидированного пассива, млн.р.

	2006	2007
Уставной капитал	277	282
Добавочный капитал	9	211
Нераспределенная прибыль	119	111
Собственный капитал	405	604
Кредиты и займы	611	2 701
Финансовый лизинг	14	101
Кредиторская задолженность	291	634
Прочие обязательства	769	1 143
Итого обязательства	1 684	4 579
Итого обязательства и капитал	2 089	5 183

Источник: Аудированная отчетность по МСФО за 2006-2007 гг.

Структура консолидированного пассива РВК отражает активную инвестиционную деятельность в 2007 году. Объем инвестиций в расширение бизнеса и модернизацию составил около 2.3 млрд. рублей и был профинансирован, в основном, за счет заемных источников. Рост масштабов бизнеса РВК также объясняет увеличение кредиторской задолженности. Несмотря на 2-х кратный рост данной статьи, Компания поддерживает стабильную структуру, где около 60% относится к обязательствам до 2 месяцев, 30% – до 6 месяцев, и 10% – более года.

Илл. 20: Структура консолидированного пассива



Источник: Аудированная отчетность по МСФО за 2006-2007 гг.

По состоянию на 01 января 2008 года общая сумма заемных средств, включая лизинг, Группы компаний Росводоканал составила около 2.8 млрд. рублей. В 2007 году большая часть задолженности (более 70%) приходилась на заимствования, привлеченные от компаний Консорциума «Альфа-Групп».

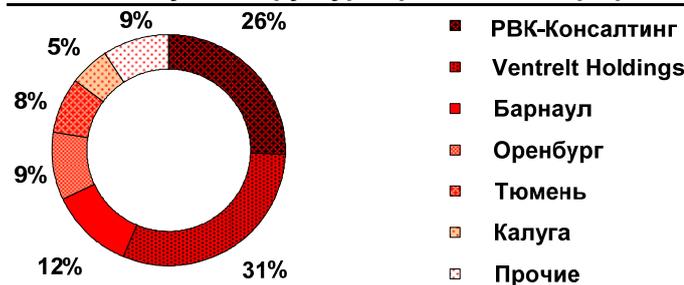
Текущий кредитный портфель

С 2003 года Росводоканал активно сотрудничает с ведущими российскими и международными банками. В числе давних партнеров Компании находятся Альфа-Банк, МДМ-Банк, Сбербанк, ВТБ, Промсвязьбанк, UniCreditBank, ЕБРР, IFC, и другие. Основными банковскими продуктами, используемыми группой РВК для финансирования деятельности водоканалов, являются инвестиционное кредитование и краткосрочные кредитные линии.

В марте 2008 года менеджмент РВК успешно завершил переговоры с ЕБРР и IFC о привлечении 13-ти летнего инвестиционного кредита на сумму около 5.6 млрд. рублей. В июле текущего года планируется размещение 3 летнего облигационного займа на сумму 1.75 млрд. рублей.

В соответствии с консолидированными данными Группы компаний Росводоканал, на 06 июня 2008 г. совокупный финансовый долг составил 2.8 млрд. рублей. Основными заемщиками в Группе являются Ventrelt Holdings Ltd BVI и ООО «РВК – Консалтинг», на которых приходится около 60% долга. Остальные обязательства учитываются на балансах водоканалов, реализующих инвестиционные программы.

Илл. 21: Текущая структура кредитного портфеля



Источник: данные Росводоканала

Кредитный портфель Росводоканала характеризуется высокой долей «бланкового» финансирования. Уровень доверия со стороны банков позволяет группе РВК привлекать около 3/4 долга без обеспечения.

Илл. 22: Динамика кредитного портфеля, тыс. р.

	2008П	2009П	2010П	2011П	2012П
Российские банки	1 169	2 022	2 329	3 613	1 363
Облигационный займ	1 750	1 750	1 750	0	0
ЕБРД&IFC	2 124	3 064	3 904	3 904	3 904
Итого	5 043	6 836	7 983	7 517	5 267

Источник: данные Росводоканала

Согласно среднесрочным планам, Группа компаний Росводоканал увеличит срок и снизит стоимость заемного финансирования.

Качество обслуживания долга

В соответствии с финансовой политикой и требованиями ЕБРР, Группа компаний Росводоканал применяет и отслеживает соблюдение следующих финансовых показателей на корпоративном уровне:

1. **DSCR** (коэффициент покрытия долга) – не ниже 1.15x.

2. Соотношение **Долг/ЕБИТДА**: до 2010 года – не выше 4.0х, с 2010 года – не выше 3.5х.
3. **Current ratio** (коэффициент текущей ликвидности): 2009 год – не менее 0.8х; начиная с 2010 года – не менее 1.1х
4. Коэффициент собственных средств в новых инвестиционных проектах – не ниже 50%

Прогнозы производства и тарифов

В соответствии со стратегией 2008 – 2012 гг., Группа компаний Росводоканал планирует увеличение масштабов бизнеса за счет региональной экспансии в рамках существующих проектов и участия в аукционах в городах России и стран СНГ. В ближайшее время Компания планирует вхождение в 2 – 3 проекта, каждый с оборотом не менее US\$ 50 млн.

Несмотря на планы по увеличению зон обслуживания, средний ежегодный рост консолидированного оборота существующих водоканалов в 2008 – 2012 гг. запланирован на уровне 27%. Подобный рост обусловлен естественными темпами роста базовых тарифов на водоснабжение и водоотведение.

Илл. 23: План сбыта на 2008-2012 гг.

Показатели	Ед. измер.	2007	2008П	2009П	2010П	2011П	2012П	Итого (П)
Полезный отпуск вода	тыс. куб.м.	365 688	499 263	502 151	505 753	510 755	517 521	2 535 443
Среднеотпускной тариф (без НДС)	руб./куб.м.	7.57	8.47	9.55	10.89	12.31	13.65	
Объём продаж водоснабжение (с НДС)	тыс. руб.	3 267 239	4 987 613	5 660 376	6 497 518	7 419 773	8 337 166	32 902 446
Полезный отпуск водоотведение	тыс. куб.м.	351 336	469 878	472 597	475 835	480 471	487 440	2 386 221
Среднеотпускной тариф (без НДС)	руб./куб.м.	05.09	06.07	06.63	07.57	08.57	09.55	
Объём продаж водоотведение (с НДС)	тыс. руб.	2 111 113	3 364 893	3 695 270	4 252 480	4 857 574	5 491 611	21 661 829
Всего объём продаж (с НДС)	тыс. руб.	5 378 351	8 352 506	9 355 647	10 749 998	12 277 347	13 828 778	54 564 275
Уровень оплаты (к объёму продаж)	%	98.6%	96.4%	97.1%	97.4%	97.5%	97.5%	
Объём оплаты ВиК	тыс. руб.	5 304 037	8 047 995	9 088 231	10 466 036	11 970 426	13 483 054	53 055 742

Источник: аудированная отчетность 2007 года, прогнозные данные Росводоканала

Источниками изменения тарифов служат заложенные и постоянно корректируемые Правительством РФ предельные индексы роста на услуги ЖКХ в России. Основными критериями изменения тарифов выступают следующие факторы:

- предельные индексы изменения размера платы граждан за жилое помещение
- предельные индексы изменения размера платы граждан за коммунальные услуги
- уровень расходов на услуги ЖКХ в доходе семьи.

Внутренний прогноз Росводоканала по росту тарифа на услуги водоснабжения и канализации соответствует прогнозу МЭРТ РФ и составлен по формуле «уровень инфляции + прогноз роста затрат на капитальный ремонт». В долгосрочной перспективе данная формула позволит частично снизить риск аварий на восстановленных участках сетей и повысить общую эффективность операционной деятельности.

Илл. 24: Прогноз динамики роста тарифа на услуги ВиК

	2008П	2009П	2010П	2011П	2012П
Темп роста тарифа	15%	11%	14%	13%	11%

Источник: прогноз МЭРТ РФ, данные Росводоканала

Обзор рынка

Рынок водоснабжения и канализации

Жилищно-коммунальное хозяйство России на современном этапе представляет собой крупнейший многоотраслевой комплекс, который включает в себя жилищный фонд общей площадью около 3 млрд. кв.м, многопрофильную инженерную инфраструктуру, обеспечивающую поставку потребителям услуг тепло-, электро-, водоснабжения и водоотведения, производство работ по уборке, вывозу, утилизации твердых бытовых отходов, благоустройству и озеленению территорий и др. На долю ЖКХ приходится около 30% всех основных фондов страны.

Жилищно-коммунальный комплекс является важнейшей составляющей в системе жизнеобеспечения граждан, охватывает практически все население страны и в связи с этим занимает исключительное положение в ряду прочих отраслей экономики. В ЖКХ сохраняется солидарная ответственность органов власти различных уровней, хозяйствующих субъектов и контролирующих органов за стабильное, надежное и качественное предоставление услуг потребителям.

Отрасль ВКХ России и стран СНГ характеризуется достаточно развитой по международным оценкам инфраструктурой. Охват услугами водоснабжения в городах составляет 90%, охват услугами водоотведения в городах – 75%. Общая протяжённость сетей в РФ водоснабжения и канализации превышает 458 400 км. Доходы водоканалов основных городов РФ оцениваются в US\$8 млрд.

Начиная с середины 1990-х годов, в связи с общими процессами реформирования российской экономики и переводом ее на рыночные механизмы функционирования в жилищно-коммунальном хозяйстве, были также начаты реформационные процессы. Водоснабжение и канализация из всех отраслей коммунального хозяйства является наиболее нуждающейся в реформах.

Инфраструктура отрасли устаревает и становится неэффективной. Износ сетей и сооружений составляет порядка 65-70%. Имеют место чрезмерно высокий объем потребления воды в городах (более 300 литров на человека в сутки) и высокий удельный расход электроэнергии. До 24% тестов качества воды (в городах) не соответствует стандартам. До 35-40% стоков сбрасывается в водоемы неочищенными. По оценкам Росстроя, для исправления ситуации в ближайшие 10 лет на модернизацию всего сектора потребуется порядка US\$40 млрд.

Частные компании имеют хорошие возможности для расширения своего бизнеса в сфере водоснабжения и канализации. В настоящее время более 90% ВКХ управляется муниципальными предприятиями, при этом местные власти, осознавая свою неспособность привлечь необходимые инвестиции, все более позитивно смотрят на приход частных инвесторов.

За последнее время государством был сделан ряд существенных шагов к переходу на взаимовыгодное сотрудничество с частным бизнесом. В частности, был сохранен имущественный комплекс по всем технологическим ступеням от подъема воды до очистки сточных вод, в то время как в альтернативных направлениях ЖКХ существует множественность операторов в рамках отдельных технологических процессов.

Немаловажным фактором высокой привлекательности для частных инвесторов является уровень эластичности платежеспособного спроса населения. Нагрузка на потребительскую корзину населения от оплаты предоставляемых услуг водоснабжения и канализации значительно ниже, чем от оплаты услуг, например, теплоснабжения, а именно, в 3-5 раз.

ВКХ России имеет развитую инфраструктуру по международным меркам

Отраслевые факторы привлекательности для частных операторов:

- 1. консолидация полного производственного цикла**
- 2. высокий уровень платежеспособного спроса**

**ВКХ России
интересует
международных
операторов
водоканалов**

**37% – доля РВК
среди частных
операторов
водоканалов**

Несмотря на высокую капиталоемкость отрасли, степень привлекательности водоканалов для частных операторов остается по-прежнему высокой. В настоящее время в России заключено или находятся в стадии оформления не менее 19 контрактов на аренду водоканалов с общим населением обслуживания 10 717 тыс. человек. Примером интереса со стороны частных инвесторов может служить ГУП Водоканал С-Петербурга, заключивший 5-летний контракт на управление станцией водоснабжения с компанией Veolia Water (Франция). Этот договор является договором технического консультирования, французская компания представляет его в виде первого шага операторского бизнеса. В стадии обсуждения находится предложение менеджмента Водоканала С-Петербурга о создании одного или двух частных операторов в городе на базе арендной модели.

Конкурентная среда российских операторов

Рассматривая основных российских игроков отрасли ВКХ, реформирование и развитие рынка определяется деятельностью трех частных бизнес-групп: Группа компаний "Росводоканал", энергетическая группа РКС - РАО ЕЭС - КЭС и "Евразийское водное партнерство", а также рядом местных операторов.

Несмотря на невысокий уровень конкуренции, до настоящего времени на рынке осуществлялось несколько попыток создания частных операторов водоснабжения и канализации, которые с точки зрения развития проектов в водном секторе завершились безрезультатно. К таким попыткам можно отнести создание компании ОАО «Российские Коммунальные Инвестиции» при участии Базэл и Балтонексимбанка, попытка создания Московской Областной Коммунальной Компании при участии КБ «АгроПромКредит».

Принципиальный интерес к развитию бизнеса в России проявляют иностранные операторы. Усиление их присутствия следует ожидать через альянсы с местными игроками или попытки приобрести базу для развития в России в виде Мосводоканала или Водоканала Санкт-Петербурга.

ОАО «Российские коммунальные системы» (ОАО «РКС») зарегистрировано в 2003 году с уставным капиталом 1 млрд. рублей. Его учредителями выступили крупнейшие финансовые и промышленные компании России: РАО «ЕЭС России», АБ «Газпромбанк» (ЗАО), ЗАО «ХК «Интеррос», ОАО «Кузбассразрезуголь», ЗАО «Ренова», ООО «ЕвразХолдинг», ООО «Еврофинанс». С недавних пор единственным владельцем является холдинг "Комплексные энергетические системы".

ОАО «РКС» осуществляет деятельность в сфере жилищно-коммунального хозяйства в 13 регионах РФ и почти в 200 муниципальных образованиях. Моделью бизнеса РКС в отрасли является интеграция во всех секторах коммунального хозяйства: теплоснабжение, электроснабжение, водоснабжение и водоотведение.

Евразийское водное партнерство (ЕВП) - независимая частная российская компания, созданная для развития бизнеса по частному управлению муниципальными системами водоснабжения и канализации. Уставный капитал общества с ограниченной ответственностью составляет US\$300 тысяч. Для развития бизнеса в 2004-2005 гг. ЕВП заявляет о своем намерении стать национальным частным оператором муниципальной инфраструктуры водоснабжения и канализации с объемом обслуживания не менее 5 млн. человек к 2007-2008 гг.

Компания использует в качестве основы своей деятельности долгосрочные договора концессионного типа с существенными собственными инвестициями уже на начальном этапе. Собственные инвестиции привлекаются из частных источников в капитал проектной компании, которая находится под управлением ЕВП. В дальнейшем инвестиции в развитие компания планирует привлекать на базе проектного финансирования. ЕВП заявила о своем намерении развивать собственные операторские компетенции, для чего проводит конкурсный отбор

потенциальных стратегических партнеров. Результаты этого процесса пока не объявлены.

Основными конкурентными преимуществами Группы "Росводоканал" являются:

- **Высокая компетенция в сфере ВКХ.** Используемые компанией технические решения и технологии управления предприятиями ВКХ позволяют добиться существенного повышения эффективности деятельности водоканалов. За 3 года управления оренбургским водоканалом на предприятии удалось в 6 раз сократить аварийность, удельный расход электроэнергии - на 17%, себестоимость услуг – на 22%.
- **Сильные рыночные позиции.** Группа является лидером рынка по численности населения обслуживаемых городов и суммарному годовому обороту управляемых водоканалов, что создает необходимые условия для получения синергетического эффекта и снижения издержек за счет эффекта масштаба.
- **Наличие собственной инжиниринговой компании.** Кроме получения дополнительной прибыли это позволяет существенно облегчить региональную экспансию. Предоставляя инжиниринговые услуги муниципальным водоканалам, Группа имеет хорошую возможность продемонстрировать свои возможности и добиться расположения местных властей.
- **Высококвалифицированный персонал.** В условиях жесткого дефицита квалифицированных кадров в сфере ВКХ компания сумела собрать команду профессионалов, способных решать все возникающие проблемы водоканалов Группы и предоставлять соответствующие услуги сторонним водоканалам.

Реформирование столичных водоканалов

Принципиальным моментом становления российской отрасли операторов водоснабжения и канализации является необходимость найти формы коммерческого развития водоканалов Москвы и С-Петербурга на российском рынке. Это объясняется технической и экономической мощью этих компаний, наличием большого кадрового резерва для организации качественных услуг водоснабжения и канализации и расширенного воспроизводства городской инфраструктуры в России, консолидации национального рынка и экспансии отрасли на экспортные рынки.

Мосводоканал является стабильно работающим унитарным предприятием, возможности которого по развитию в других городах ограничены, так как Правительство Москвы не может принимать на себя риски проектов других городов. Запланированное акционирование Мосводоканала может реализовать предпосылки для создания национального оператора. Возможность развития Мосводоканала как частного оператора в других городах России, позволит воспользоваться эффектом привлечения внебюджетных инвестиций, а также получения в бюджет дополнительных доходов.

Водоканал С-Петербурга движется в направлении акционирования с последующей передачей инфраструктуры через конкурс, организуемый при поддержке ЕБРР, в аренду двум иностранным операторам с оставлением за собой функций заказчика и регулятора. Эта схема предполагает сохранение операционных рисков и обязательств по привлечению будущих инвестиций через систему тарифообразования и муниципальный бюджет. Водоканал обладает существенным экономическим потенциалом для развития национальной компании-оператора.

Иностранные операторы водоканалов

Иностранные операторы проявляют принципиальный интерес к развитию бизнеса в России с ограничениями по принятию на себя инвестиционных и операционных рисков в инфраструктуре:

- Компания Veolia Water имеет дочернее общество в России и ведет активный маркетинг проектных возможностей (попытка проекта в Подольске), имеет инжиниринговые и консалтинговые контракты в Петербурге и СП с Водоканалом этого города по управлению утечками;
- Компания Suez при участии своей дочки Degremont участвует в реализации проекта по строительству станции водоснабжения в г. Москве;
- Компания SHW реализовала ряд проектов BOT по строительству станций очистки стоков в г. Москве;
- Компания Saug создала совместное предприятие (СП) с Мосводоканалом по лабораторному анализу;
- Компании Sumitomo и Marubeni участвуют в финансировании проектов водоснабжения и канализации в г. С-Петербурге;
- Консалтинговые услуги предлагаются компаниями-операторами Severn Trent Water International, муниципальными компаниями Хельсинки и Стокгольма;
- Маркетингом проектов занимаются компании Berlinwasser International (попытка проекта в Вологде), Ami Water (попытка проектов в Балашихе и Дмитровграде);
- Мосводоканал и SMVK (Чешская частная компания по водоснабжению и канализации Северной Моравии) подписали соглашение о сотрудничестве.

Интерес и способность иностранных операторов определить развитие российского рынка частного управления услугами водоснабжения и канализации не стоит преувеличивать, так как они обладают ограниченными кадровыми и административными ресурсами. В этой связи следует ожидать развития их присутствия через альянсы с местными игроками, имеющими капитал, рычаги и амбиции для своего развития на национальном рынке. Также в качестве возможного варианта развития сотрудничества, иностранные игроки могут приобрести базу для развития в России в виде Мосводоканала или Водоканала Петербурга и тем самым взять на себя операционные и инвестиционные риски.

Участие международных финансовых организаций

Международные финансовые организации (МФО) выступают в качестве поддерживающего фактора, обеспечивающего не только финансирование проектов, но и технико-экономическую экспертизу для водоканалов российских городов. В настоящее время существуют следующие программы:

- реализуется заем МБРР "Городское водоснабжение и канализация" в размере US\$ 120 млн. К сожалению условия проекта, сформированные в 1995 году, не учитывают изменений, происходящих в российской экономике и в отрасли, что объясняет низкий спрос на заем со стороны муниципалитетов;
- MIGA предоставило гарантию по политическим рискам по проекту строительства станции водоснабжения в Москве,

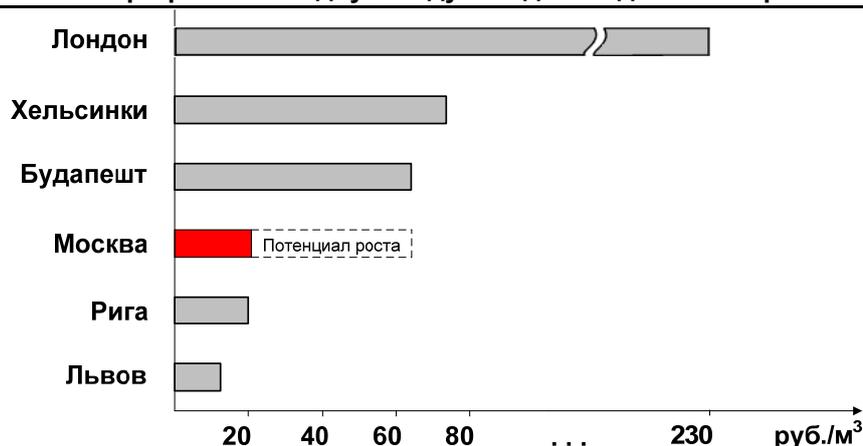
позволившую привлечь международное финансирование;

- Программа развития ООН осуществляет проект по поддержке развития муниципальных систем водоснабжения и канализации при участии швейцарского агентства по гарантированию экспортных займов. В рамках проекта осуществляются работы по подготовке проектов в г. Владикавказ, Ставропольском крае, Ростовской области.
- С 1991 года ЕБРР профинансировал 10 проектов на общую сумму около US\$ 224 млн. Наиболее крупные проекты: Санкт-Петербург – US\$ 68 млн., Сургут – US\$ 36 млн. и Нефтеюганск – US\$ 27 млн.

Факторы привлекательности отрасли

По мнению экспертов, разрыв между коммунальными тарифами в Москве и тарифами в Европе остается колоссальным. Так, в Москве квартплата и коммунальные платежи для семьи из трех человек, проживающей в квартире общей площадью 55 - 60 кв. м, обходится в среднем в 1.7 тыс. руб., что приблизительно в два с половиной раза дешевле аналогичной платы для жителей Риги и в 17 раз Лондона. Если учесть, что, по данным Мосгорстата, средняя зарплата москвича превышает 24 тыс. рублей в месяц, то на коммунальные расходы работающего москвича уходит менее 8% основного дохода, доля европейца достигает 12%.

Илл. 25: Тарифы на холодную воду и водоотведение в Европе



Источник: данные Росводоканала, анализ Альфа-Банка

По расчетам специалистов, расходы жителей российских городов в среднем соответствуют уровню 250 литров в сутки на одного человека. Не сложно рассчитать, что житель, например, Москвы при потреблении, в несколько раз превышающем европейский уровень, платит за услуги водоснабжения и водоотведения в 3.5 раза меньше жителя Хельсинки и в 11 раз меньше жителя Лондона.

В ближайшее время основные перспективы развития рынка водоснабжения и канализации будут обусловлены не только темпами нового строительства жилья, но и ростом платежеспособности населения, повышением доли коммунальных платежей в общей потребительской корзине. В соответствии с прогнозами МЭРТ РФ рост тарифов на услуги водоснабжения и канализации составит около 2.6 раз до 2012 года.

Приложения

Приложение 1. Консолидированная отчетность по МСФО за 2006 и 2007 гг.

Компании группы Росводоканал консолидируются на уровне Ventrelt Holding Ltd., учрежденной на о. Тортола, Британские Виргинские Острова, 16 марта 2005 года. Аудитором Группы компаний Росводоканал выступает компания Deloitte & Touche CIS.

Илл. 26: Консолидированный отчет о прибылях и убытках, млн. руб.

	31.12.2007	31.12.2006
Выручка от реализации		
Коммунальные услуги	4709,6	2129,5
Услуги по строительству в рамках концессионных соглашений	697,2	100,8
Плата за подключение к коммунальным сетям	303,5	-
Прочая реализации	968,8	197,5
Итого выручка от реализации	6679,1	2427,8
Операционные расходы		
Оплата труда	(1794,0)	(734,7)
Электроэнергия и расходы по оплате коммунальных услуг	(1097,5)	(556,6)
Себестоимость, связанная с оказанием услуг по строительству в рамках концессионных соглашений	(697,2)	(100,8)
Расходные материалы и запасные части	(659,9)	(160,9)
Содержание, ремонт и услуги субподрядчиков	(607,0)	(334,6)
Арендная плата	(420,8)	(185,5)
Налоги, за исключением налога на прибыль	(130,4)	(63,9)
Профессиональные услуги	(123,2)	(57,6)
Амортизация	(123,1)	(48,7)
Изменение резерва по сомнительным долгам	(112,7)	(26,6)
Комиссионное вознаграждение	(70,7)	(9,6)
Расходы на транспорт	(69,9)	(8,6)
Расходы на охрану	(39,1)	(10,6)
Расходы по поставке воды	(34,0)	(41,1)
Расходы по страхованию	(26,6)	(2,6)
Представительские и командировочные расходы	(26,3)	(14,4)
Прочие	(155,7)	(90,3)
Прибыль/(убыток) от операционной деятельности	491,0	(19,3)
Превышение стоимости доли чистых активов приобретенных дочерних предприятий над ценой покупки	6,6	219,8
Доходы от инвестиционной деятельности, нетто	2,5	7,1
Финансовые расходы, нетто	(76,4)	(37,7)
Прибыль до налогообложения	423,7	169,9
Налог на прибыль	(168,5)	(10,3)
Прибыль за год до доли в (прибыли)/убытках дочерних предприятия, принадлежащей миноритарным участникам	255,2	159,6
(Прибыль)/убыток дочерних предприятий, принадлежащий миноритарным участникам, нетто	(31,9)	(5,9)
Прибыль за год от продолжающихся операции	223,3	165,5
Прибыль на акцию		
Средневзвешенное количество обыкновенных акций в обращении в течение года	10647,13	965,156
Базовая и разведенная прибыль на акцию (рублей)	21	171

Источник: Аудированная отчетность по МСФО за 2006-2007 гг.

Илл. 27: Консолидированный баланс, млн. руб.

	31.12.2007	31.12.2006
АКТИВЫ		
<i>Внеоборотные активы</i>		
Основные средства	1331,8	395,0
Деловая репутация и прочие нематериальные активы	2059,8	887,6
Прочие финансовые активы	64,4	105,3
Отложенные налоговые требования	44,0	12,0
	3500,0	1399,9
<i>Оборотные активы</i>		
Запасы	183,0	85,2
Торговая и прочая дебиторская задолженность	924,3	427,3
Авансы, выданные поставщикам, и расходы будущих периодов	218,7	39,4
Авансовые платежи по налогу на прибыль	0,9	1,6
Прочие налоги к возмещению	140,7	20,0
Прочие финансовые активы	14,8	63,5
Денежные средства и их эквиваленты	200,4	51,6
	1682,8	688,6
Итого активы	5182,8	2088,5
КАПИТАЛ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		
<i>Капитал и резервы</i>		
Уставный капитал	282,4	276,1
Добавочный капитал	210,5	9,3
Нераспределенная прибыль	110,6	119,3
Капитал, принадлежащий акционерам Компании	603,5	404,7
<i>Долгосрочные обязательства</i>		
Кредиты и займы	162,1	57,0
Обязательства по финансовой аренде	48,4	1,8
Отложенные налоговые обязательства	194,6	235
	405,1	293,8
<i>Краткосрочные обязательства</i>		
Кредиты и займы	2538,7	554,1
Обязательства по финансовой аренде	53,4	12,0
Торговая и прочая кредиторская задолженность	633,6	290,5
Авансы полученные	341,2	40,1
Резервы и начисленные расходы	176,2	106,5
Задолженность по налогу на прибыль	105,6	16,9
Задолженность по прочим налогам	159,5	80,4
Чистые активы, принадлежащие миноритарным участникам	166,0	259,8
Задолженность по приобретению дочерних предприятий	-	29,7
	4174,2	1390,0
Итого обязательства	4579,3	1683,8
Итого капитал и обязательства	5182,8	2088,5

Источник: Аудированная отчетность по МСФО за 2006-2007 гг.

Контактная информация

Корпоративные финансы	Евгений Молдавски, Управляющий директор, Начальник управления Корпоративных финансов (7 495) 788-65-82
Организация выпусков облигаций	Артур Плауде Директор по работе на долговых рынках капитала (7 495) 785-74-03 Андрей Михайлов, Вице-президент (7 495) 788-03-26
Аналитика	Александр Шалагин (7 495) 795-36-92 Анастасия Сарсон (7 495) 795-36-22
Долговые ценные бумаги и деривативы	Саймон Вайн, Управляющий директор, Начальник управления Долговых ценных бумаг и деривативов (7 495) 792-58-44
Продажи облигаций	Игорь Панков, Вице-президент (7 495) 786-48-92 Владислав Корзан, Вице-президент (7 495) 785-74-03 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74-09 Татьяна Мерлич, старший менеджер по продажам (7 495) 786-48-97
Торговые операции	Олег Артеменко, Директор по операциям финансирования (7 495) 785-74-05 Константин Зайцев, Вице-президент по торговым операциям с фиксированным доходом (7 495) 785-74-08 Сергей Осмачек, трейдер по торговым операциям с фиксированным доходом (7 495) 785-74-02

Адрес: 107078 Россия, Москва, пр-т Академика Сахарова, 12

© Альфа-Банк, 2008 г. Все права защищены.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Содержащаяся в настоящем отчете информация была получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными. Тем не менее, мы не гарантируем точность данной информации, которая может быть сокращенной или неполной. Все мнения и оценки как текущего состояния компаний и/или рынков, так и будущих прогнозов, содержащиеся в настоящем материале, отражают наше мнение на день публикации и подлежат изменению без предупреждения. Настоящий документ может содержать оценочные и прогнозны заявления, к которым, помимо прочего, относятся планы, намерения, цели, стратегии, будущая операционная деятельность и финансовое состояние Заемщика, Поручителей и и оценки. Подобные оценочные и прогнозны заявления характеризуются такими словами как «прогнозы», «оценки», «ожидания», «планы», «возможности», «бюджет», «намерен «может» и иными близкими по смыслу выражениями, не вошедшими в указанный перечень. Подобные оценочные и прогнозны заявления несут риск того, что в результате воздействия внешних факторов, изменения обстоятельств фактические результаты операционной и финансовой деятельности Заемщика и Поручителей могут существенно отличаться от обозначенных оценочных и прогнозных заявлений. Информация, представленная в настоящем материале, не предлагается в качестве единственного основания для принятия каких-либо решений в отношении рассматриваемых в настоящем материале ценных бумаг или компаний. Альфа-Банк может иметь длинные или короткие позиции по ценнь бумагам и компаниям, упомянутым в настоящем отчете, или иметь в них финансовый интерес. Альфа-Банк, Заемщик и Поручители не несут ответственность за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений или заявлений, или неполноты информации.

Данный материал предназначен для распространения среди профессиональных участников долгового рынка ОАО «Альфа-Банк» (далее Альфа-Банк). Данный материал не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Данный материал не предназначен для распространения гражданам США, а также в США и в Великобритании. Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и (или) суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и его дочерние компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, берут на себя валютный риск. Вложения в России сопряжены со значительным риском, и поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной третьей стране.