

Конкурентоспособность российской атомной отрасли: **финансовый аспект**

1 Декабря 2009

Станислав Мартюшев
1-й зам. ген. директора
Интерфакс Бизнес Сервис

- ✓ ЗАО «Интерфакс Бизнес Сервис» является дочерней компанией международной информационной группы «Интерфакс». **С 2005 года мы оказываем услуги в области развития отношений с инвесторами компаниям и банкам из России, Казахстана и Украины.**
- ✓ Специалисты нашей компании располагают опытом работы в кредитно-рейтинговом агентстве **Moody's Interfax**, где принимали участие в работе рейтинговых комитетов агентства по присвоению кредитных рейтингов российским банкам и компаниям нефинансового сектора.
- ✓ В январе 2009 года наша компания совместно с компанией «Интерфакс - Центр Экономического Анализа» **выиграла открытый конкурс Минфина РФ на оказание консультационных услуг по информационно-аналитическому обеспечению работы в сфере управления государственным внешним долгом и по поддержке международного кредитного рейтинга.** Интеллектуальный ресурс «Интерфакс-ЦЭА» используется нашей компанией при работе над сложными IR-проектами.

ИБС оказывает услуги ряду компаний и банков с государственным участием:

- **ОАО «РЖД»** (постановка деятельности службы по связям с инвесторами, подготовка пакета нормативной документации для IR-отдела, выработка IR-стандартов для дочерних компаний),
- **Российская машиностроительная компания** (**rating advisory** - подготовка к получению кредитного рейтинга, в т.ч. подготовка презентации для общения с рейтинговым агентством и тренинг для менеджмента; **таргетинг** - выявление текущих и потенциальных инвесторов в облигации, подготовка финансовых пресс-релизов, проведение телеконференции с вебкастом),
- **ОАО «РусГидро»** (опрос участников инвестиционного сообщества, подготовка обзоров рынка облигаций компании),
- **ОАО «ОГК-6»** (опрос участников инвестиционного сообщества, подготовка IR-стратегии, участие в разработке презентации компании, подготовка финансовых пресс-релизов, подготовка менеджмента к публичным выступлениям),
- **Казмунайгаз Разведка и Добыча** (**таргетинг** - выявление текущих и потенциальных инвесторов в акции из РФ и Казахстана)
- **Халык банк** (текущая поддержка банка в области IR, проведение телеконференций с вебкастами)

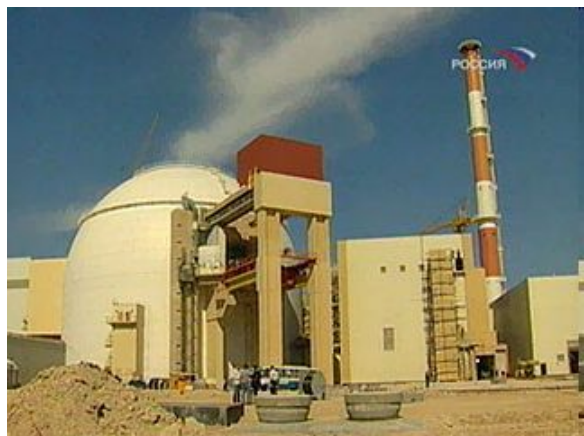
АКЦЕНТ НА КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ

Технологическая составляющая конкурентоспособности:
россияне пока среди мировых лидеров

Строительство АЭС для зарубежных заказчиков - один из немногочисленных примеров российских высоких технологий, конкурентоспособных на мировом рынке

Например, ЗАО «Атомстройэкспорт», контролирует 20% мирового рынка в строительстве объектов ядерной энергетики и является единственной компанией в мире, реализующей контракты по сооружению АЭС одновременно в четырех странах.

Однако, **опрос российских и зарубежных аналитиков энергетического сектора**, проводившийся в апреле-мае текущего года, **указал на необходимость активизировать усилия по выводу на рынок АЭС новых российских проектов (АЭС-2006) в силу высокой привлекательности западных высоконадежных стандартизированных решений для международных клиентов.**



Финансовая составляющая конкурентоспособности:

задача - ликвидировать отставание в технологиях доступа к инвестициям



Обострение конкурентной борьбы за право строительства АЭС на международном рынке предъявляет все более жесткие требования к способности подрядчиков выдерживать параметры контрактов: по стоимости работ и, конечно же, по **срокам их выполнения**

В условиях глобальной финансовой нестабильности бесперебойность работ по проектам с более высокой вероятностью способны обеспечить компании, сумевшие диверсифицировать свои финансовые источники.

К сожалению, пока это относится только к международным конкурентам российских компаний атомной отрасли.

❶ Инвестиционные потребности российской атомной промышленности весьма велики и будут только возрастать

Проект Энергетической стратегии РФ на период до 2030 г. предусматривает **4-кратное увеличение производства электроэнергии на АЭС за 25 лет – со 150 до 600 млрд Квтч**. Это потребует значительно повысить возможности атомного машиностроения и строительно-монтажных структур.

Планируется увеличение доли вырабатываемой на АЭС электроэнергии в общероссийской выработке до **27,0% в 2030 году** с 15,7% в 2005 году.

❷ Начиная с 2009 года компании атомной отрасли поставлены перед необходимостью **самостоятельно финансировать** масштабную инвестиционную программу

С 1 января 2009 года действует долгосрочная программа деятельности «Росатома» на 2009–2015 годы с суммарным финансированием в размере 2,084 трлн рублей.

Лишь 39,3% вложений в рамках данной программы предполагается финансировать из средств федерального бюджета, оставшиеся 60,7% - за счет собственных средств госкорпорации.

❸ Без привлечения ресурсов внешних инвесторов сектору не обойтись

Как в российской, так и в зарубежной практике стоимость строительства генерирующих объектов значительно возрастает в ходе их возведения, а сроки проектов на годы отстают от исходных планов.

На фоне ухудшения финансовых возможностей российского Правительства возможно ухудшение ритмичности государственного финансирования.

Весьма вероятно, что госфинансирования будет существенно не хватать для реализации планов отрасли, атомщикам не обойтись без привлечения ресурсов на международном финансовом рынке.

❹ Наиболее вероятные источники финансирования

Стратегический характер отрасли ограничивает возможности привлечения акционерного капитала.

В данной ситуации усилия компаний сектора на рынках капитала должны быть направлены на **привлечение заемного капитала** (кредиты, облигационные займы) и **создание совместных предприятий** с международными лидерами атомной промышленности.

Россиянам еще только предстоит научиться конкурировать за средства международных инвесторов с западными конкурентами, имеющими **десятки лет опыта** в области взаимодействия с финансовыми рынками

❶ Движение к большей инвестиционной привлекательности сектора уже начато

Атомэнергпром близок к полной консолидации гражданских активов российской атомной отрасли. ФГУП «Концерн «Росэнергоатом» преобразовано в ОАО с новым названием - концерн «Энергоатом».

ОДНАКО, очень многое еще только предстоит сделать. Например, публичные отечественные компании атомного сектора пока имеют слишком узкое аналитическое покрытие со стороны аналитиков инвестбанков, при этом международного аналитического покрытия по сути не имеют вовсе. Их акции малоликвидны.

Кроме того, **отрасль пока располагает очень ограниченным опытом работы с долговыми заимствованиями на открытом рынке**, при том что среди ведущих международных компаний сектора данные инструменты наиболее популярны (см. следующий слайд).

❷ Инвестиционное позиционирование компаний сектора – прямой путь к сердцам инвесторов

На сегодняшний день атомщики отстают от компаний российской «традиционной» энергетики в плане привлечения крупных инвестиций.

Инвесторы и аналитики уже знакомы с бизнесом ОГК, ТГК и МРСК. Аналогичное «ознакомление» их с компаниями атомной энергетики – одна из важнейших задач.

ВАЖНО ПОМНИТЬ: зарубежные стратегические инвесторы вопреки кризису не снижают темпов финансирования своих генерирующих проектов в РФ. В перспективе именно у них есть шанс создать наиболее эффективные мощности и обеспечить себе стабильные денежные потоки от продаж э/энергии на рынке РФ.

Наиболее эффективный путь привлечения средств от международных инвесторов – прямое взаимодействие с ними, т.е. технология адресной работы.

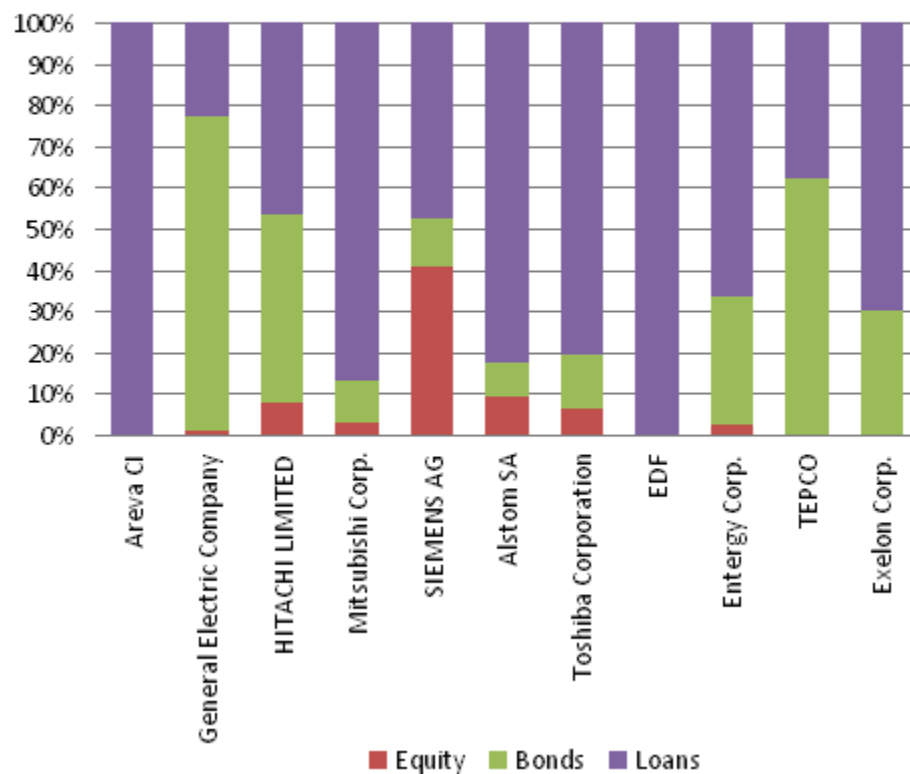
ФИНАНСИРОВАНИЕ КОМПАНИЙ ОТРАСЛИ: зарубежная практика

7

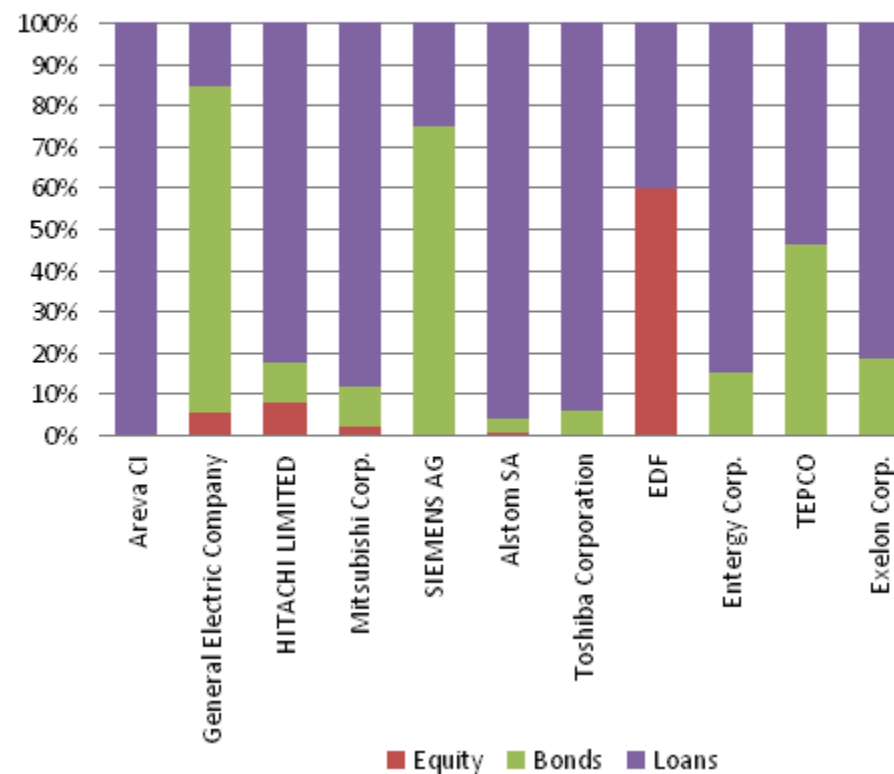
У большинства рассмотренных компаний сектора **в структуре финансовых источников зримо преобладают инструменты с фиксированным доходом**, значимость которых в течение последних лет только увеличилась. Примечательны малые масштабы привлечения акционерного финансирования (исключения – только SIEMENS и EDF). Привлечение средств через облигационные выпуски наиболее активно практикуют GE и SIEMENS.

Структура рыночных источников финансирования бизнеса

в среднем за 2000-2005 гг.



в среднем за 2006-2008 гг.



Источник: база Thomson One Banker, оценки «Интерфакс Бизнес Сервис»



Крупные компании: развитые страны	Средние компании: развитые страны	Компании из развивающихся стран
General Electric Co	Exelon Corp	Eletrobras
Hitachi Ltd	Entergy	CEZ
Electricite De France SA	Mitsubishi Heavy Industries Ltd	KEPCO
Siemens AG	Tokyo Electric Power Co Inc (TEPCO)	
ENEL	Alstom	
E.On AG	Fortum Oyj	
Toshiba	Areva	
	CAMECO	

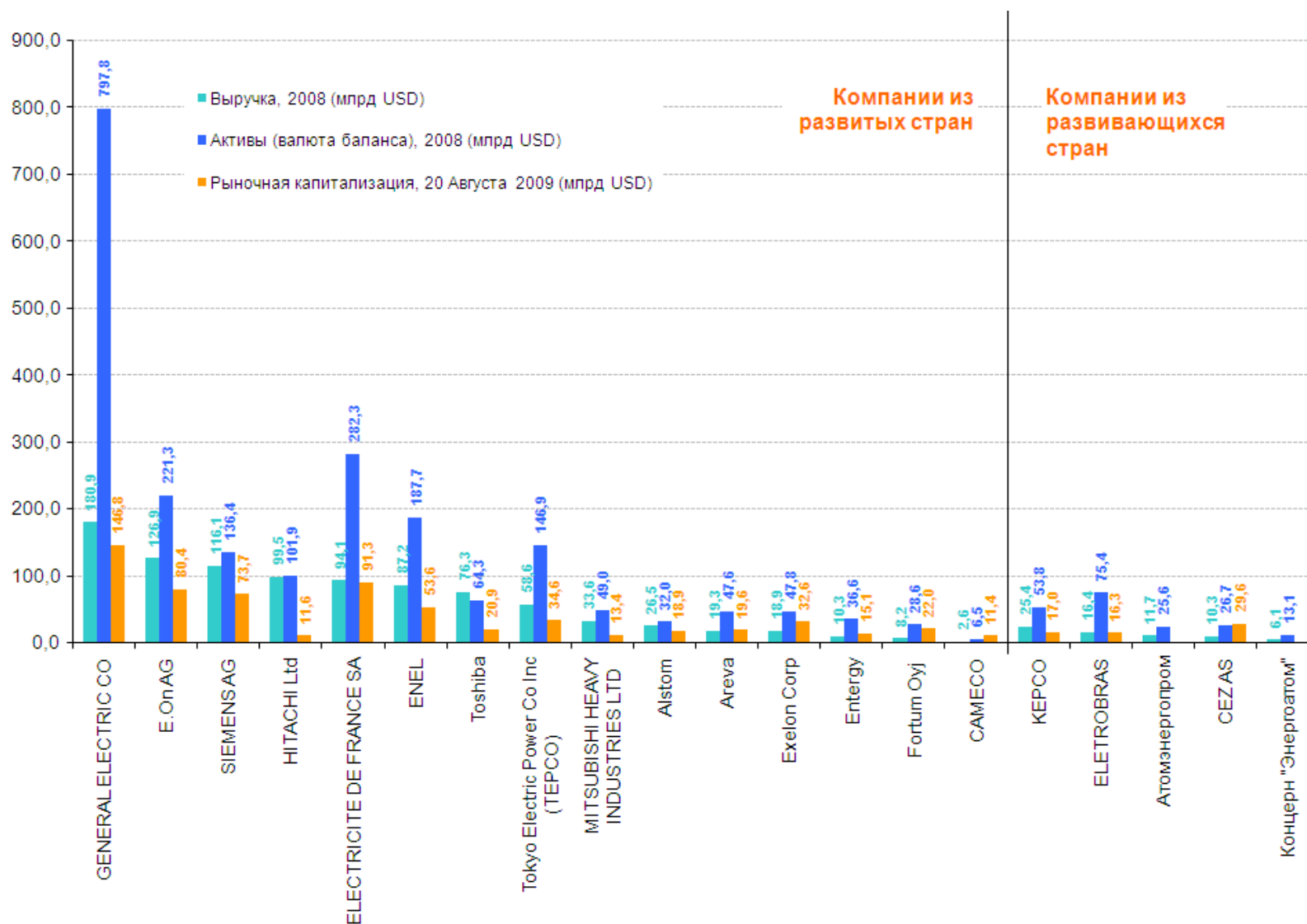
✓ Рассмотренные **18 компаний** либо являются непосредственными участниками ядерно-топливного цикла, либо обслуживают интересы ядерной электроэнергетики, при этом все они являются признанными лидерами рынка в своих предметных областях / регионах мира

✓ Рассмотрены эмиссии средне- и долгосрочных долговых инструментов (сроком > 1 года) за **10-летний период** - с начала 1999 по июль 2009 года

✓ Всего по таким критериям выявлено **2198 эмиссий суммарным номиналом 674,1 млрд USD** (по данным на момент размещения)

✓ Среди компаний из развитых стран к категории **крупных** отнесены компании с **объемом выручки, близким либо превышающим 100 млрд USD**

Финансовые показатели российских компаний атомной отрасли пока невелики по мировым меркам



Разрыв в оценках кредитоспособности сокращается

В течение 1999-2009 гг. произошло сближение уровней кредитных рейтингов компаний из развитых и развивающихся стран

Этот фактор должен способствовать уменьшению разницы в уровнях доходности облигаций эмитентов из развитых и развивающихся стран, что **будет сопровождаться усилением конкурентной борьбы за средства международных долговых инвесторов**

Изменение уровня кредитных рейтингов в течение 1999-2009 гг. (показано количество нотчей)



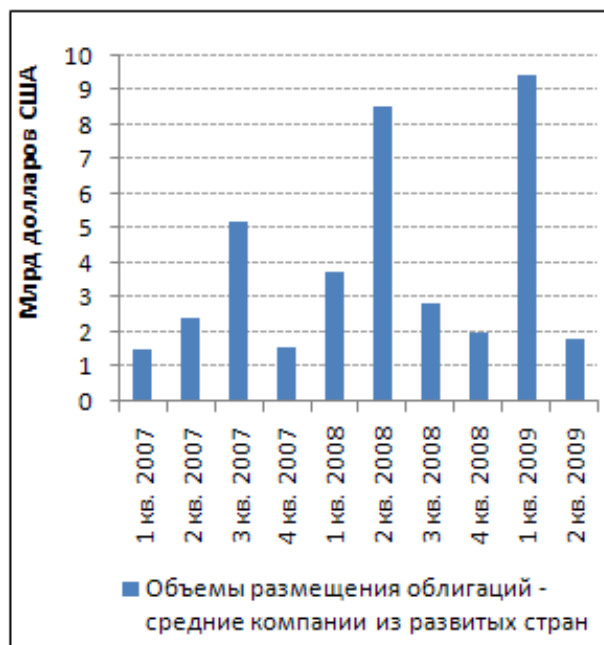
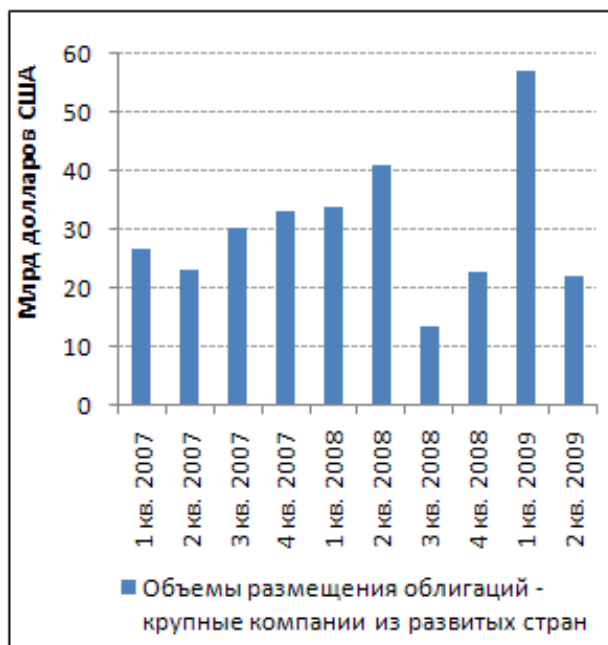
Примечания:

1. Изменение рейтингов оценивалось за период 1999-2009 гг. либо с начала 1999 года, либо с момента первоначального присвоения рейтинга
2. Отсутствие данных указывает на отсутствие у компании рейтингов данного агентства

Влияние кризиса: динамика объемов размещения облигационных займов по категориям заемщиков

11

В условиях происходящего мирового кризиса для большей части рассмотренных международных компаний рынки не закрывались, однако произошло ухудшение условий заимствований (см. следующий слайд)



Выборка: 18 компаний
Источник: Reuters, оценки «Интерфакс-ЦЭА»

Времена размещений Perpetuals остались в прошлом

Средневзвешенные сроки обращения облигационных займов (в годах), размещавшихся **в начале и в конце** рассматриваемого десятилетия

	1999	2009
ENEL	38,8	4,0
E.On	25,0	7,9
GE	16,8	5,9
Hitachi	10,0	3,3

В течение последних лет в структуре средств, привлекаемых путем выпуска долговых инструментов, **три четверти приходится на заимствования с фиксированными купонными ставками**

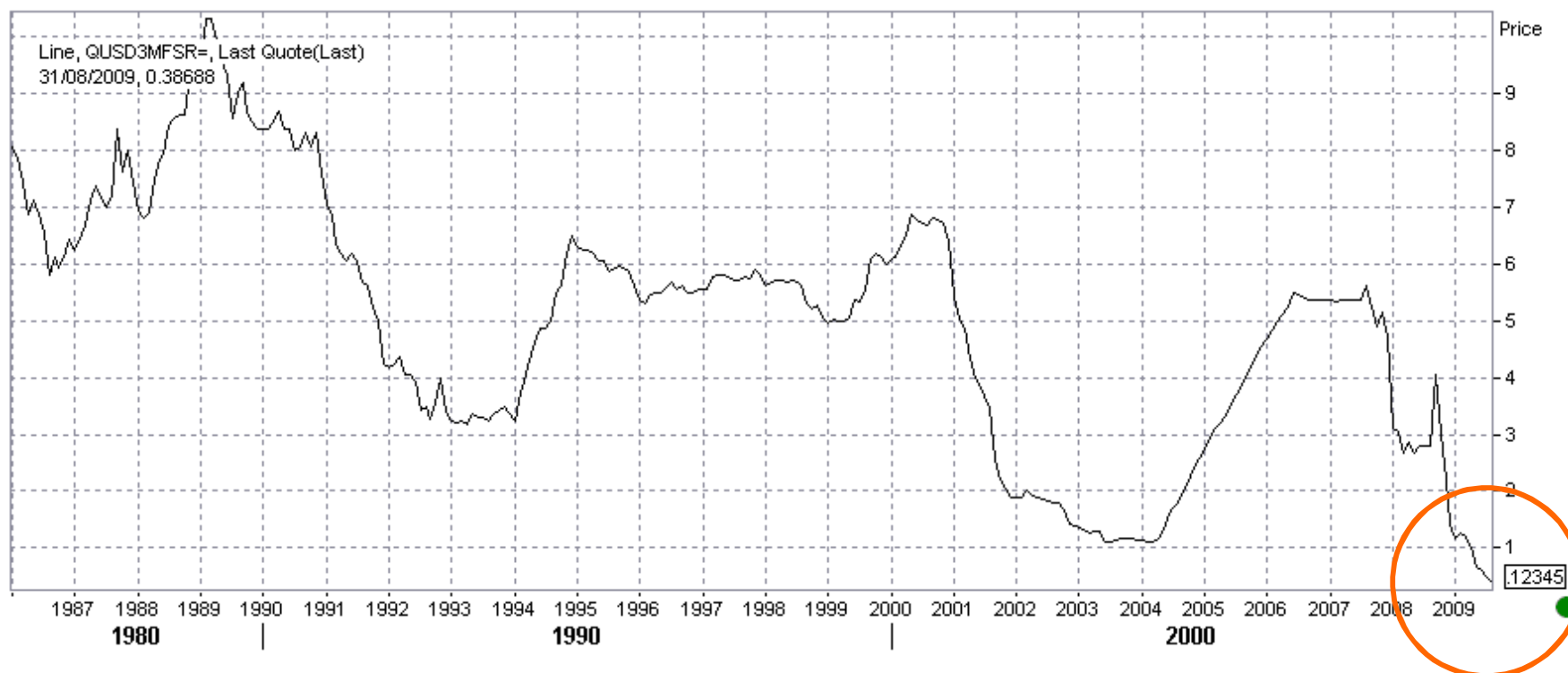


Выборка: 18 компаний

Источник: Reuters, оценки «Интерфакс-ЦЭА»

Казалось бы, деньги лишились стоимости ...

3-месячная ставка LIBOR (в USD) рухнула до исторического минимума (почти до нуля)



Источник: Reuters

... однако, компаниям займы обходятся **всё дороже!**

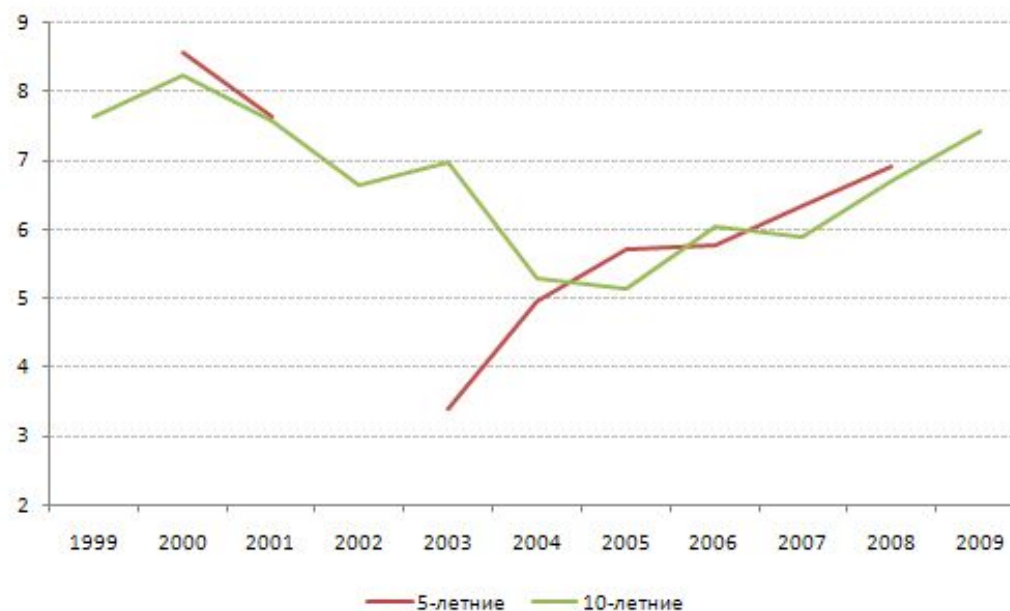
Несмотря на рекордное снижение ключевых межбанковских ставок, **стоимость заимствований для международных электроэнергетических компаний продолжает увеличиваться**

рейтинговая категория эмитентов: **BBB**

валюта : **USD**

сроки обращения размещенных инструментов

	5-летние	10-летние
1999		7.63
2000	8.55	8.24
2001	7.63	7.58
2002		6.64
2003	3.40	6.99
2004	4.96	5.28
2005	5.72	5.14
2006	5.77	6.05
2007	6.33	5.90
2008	6.91	6.69
2009		7.42



Выборка: 152 эмиссии 67 эмитентов энергетического сектора; расширение круга эмитентов потребовалось для увеличения числа рассматриваемых эмиссий
 Источник: Reuters, оценки «Интерфакс-ЦЭА»




Реалии для компаний из развивающихся стран: дефицит длинных инвестиций в национальной валюте

При финансировании компаний развивающихся рынков **международные долговые инвесторы стремятся перекладывать валютные риски на эмитентов**, предоставляя ресурсы не в местных, а в основных мировых валютах – USD, EUR, GBP и JPY




Практически все рассмотренные компании из **развитых** стран придерживаются разумного правила, в соответствии с которым в портфеле заимствований должны преобладать долги в национальной валюте. И даже если в какие-либо из прежних лет (2007 год и ранее) компании позволяли себе масштабные внешние займы в иностранных валютах, наступивший кризис восстановил практику заимствований в национальных валютах: американские компании вновь размещают в основном долларовые бонды, европейские компании – обязательства в евро, японский бизнес – в йенах.

В этом плане условия заимствований для крупных компаний из развитых стран кардинально отличаются от условий для заемщиков из стран **развивающихся**, у которых в кризисные времена остается весьма скудный выбор – либо заимствовать в долларах/евро (при наличии рейтинга инвестиционной категории), либо сворачивать инвестиционные программы ввиду отсутствия денег.




Каковы РЕЗУЛЬТАТЫ работы с акционерами?

			
Когда стала публичной	1999	1998	2000
МСар, млрд евро	26 880	13 725	50 805
Крупнейший акционер	Правительство Италии (21,9 %)	Правительство Финляндии (50,8 %)	Statkraft SF (4,2 %)
Free-float	68,8%	49,2%	~95%
Акционеры – инвесторы институциональные	591	408	797
Акционеры – фонды инвестиционные	3 458	1 686	6 257
Присутствие акций компании в фондовых индексах:			
национальных	MIB 30	OMX Helsinki Electric Utilities	DAX
международных	FTSE Electricity E300, Bloomberg World Electric	DJSI World, Dow Jones STOXX Sustainability, Climate Disclosure Leadership Index (CDLI)	Dow Jones EURO STOXX 50, Dow Jones STOXX Utilities

Каковы РЕЗУЛЬТАТЫ работы с акционерами?

			
Суммарный объем привлеченных средств	\$33,5 млрд	\$2,1 млрд	\$0,2 млрд
Сделки:	2005 – SPO	2005 – SPO	2005 – SPO
	2004 – SPO	2002 – SPO	2001 – SPO
	2003 – SPO	2001 – SPO	
	1999 – IPO	1998 – IPO	
Сплит номинала акций	авг 2008		мар-апр 2005

Каковы РЕЗУЛЬТАТЫ работы с инвесторами в облигации?

			
Долгосрочные кредитные рейтинги	A2, neg. outl (Moody's) A-, neg. outl (S&P)	A2, stab. outl (Moody's) A-, stab. outl (S&P)	A2, stab. outl (Moody's) A, stab. outl (S&P)
Суммарный объем привлеченных средств	\$21,7 млрд	\$8,1 млрд	\$71,8 млрд
Активность на рынке	19 эмиссий за 2000-07	5 эмиссий за 2003-07	41 эмиссия за 2000-09
Средневзв. дюрация привлекавшихся средств, лет	11,5	7,5	10,3
Сроки обращения бумаг	3-30 лет	3-10 лет	2-30 лет
Распределение эмиссий / траншей по срокам обращения	3 года – 1 эмиссия 5 лет – 5 эмиссий 6 лет – 2 эмиссии 7 лет – 6 эмиссий 8 лет – 3 эмиссии 10 лет – 2 эмиссии 12 лет – 1 эмиссия 15 лет – 1 эмиссия 20 лет – 3 эмиссии 30 лет – 4 эмиссии	3 года – 1 эмиссия 5 лет – 2 эмиссии 7 лет – 2 эмиссии 10 лет – 2 эмиссии	2 года – 4 эмиссии 3 года – 2 эмиссии 4 года – 3 эмиссии 5 лет – 13 эмиссий 6 лет – 1 эмиссия 7 лет – 3 эмиссии 9 лет – 2 эмиссии 10 лет – 3 эмиссии 12 лет – 3 эмиссии 14 лет – 1 эмиссия 15 лет – 2 эмиссии 30 лет – 5 эмиссий

Создание «Атомэнергопрома»
запускает преобразование отечественной атомной промышленности
из абсолютно закрытой отрасли в холдинг, готовый к сотрудничеству
на равных с крупнейшими игроками мирового рынка.

**Развивая атомные технологии, не меньшее внимание важно
уделять и освоению технологий доступа к
рыночным источникам финансирования.**

Станислав Мартюшев

1-й зам. ген. директора
ЗАО «Интерфакс Бизнес Сервис»
Первая Тверская-Ямская, д. 2
127006, Москва
Тел: +7 495 250-8036
Факс: +7 495 250-9457
Россия

smartyushev@interfax.ru

www.irconsulting.ru
www.e-disclosure.ru



"Интерфакс Бизнес Сервис" предоставляет эмитентам комплексные услуги в **сфере Investor Relations (IR)**. Этими услугами пользуются компании, которые хотели бы повысить свою привлекательность в глазах инвесторов, создать инвестиционный бренд, добиться увеличения стоимости акций, снизить стоимость заимствований, повысить известность в России и за рубежом, укрепить репутацию.

Клиенты ИБС в 2005-2009 гг.

Комплексные услуги	
 АКРОН ОТКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО	 ALLIANCE BANK
 BANK SAINT PETERSBURG	 БТА
 ВОЗРОЖДЕНИЕ БАНК БАНК, КОТОРЫЙ ВСЕГДА С ТОБОЙ	 ГАЗПРОМБАНК
 КазМунайГаз NATIONAL COMPANY КҮТҮМЕ КОМПАНИЯСЫ	 МРСК ЦЕНТРА
 Н. КОТЛ. Н. С. С. Р.	 ОГК-6
 RID Российские железные дороги	 РусГидро
 RTS БИРЖА	 rtm
 СИСТЕМА ГАЛС ДЕВЕЛОПЕРСКАЯ КОМПАНИЯ	 ТКС
 УРАЛКАЛИЙ*	 уралсвязьинформ
 romk	
Прочие услуги	
 Банк Москвы	 ВТБ
 НОВАТЭК	 ОАО «ОГК-5»
 ПОЛЮС	

Fixed income IR и Rating Advisory	
 Коммерческий Банк АГРОПРОМКРЕДИТ	 БПФ Project Financing Bank Банк Проектного Финансирования
 SUKHOI SUPERJET 100 In Partnership with Alenia Aeronautica	 ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ТОРГОВЫЙ БАНК
 КОМПЛЕКС-ОЙЛ® WWW.COMPLEX-OIL.COM ГРУППА КОМПАНИЙ	 М
 НОВИКОМБАНК	 SetiGroup
Webcasting	
 ОАО АПТЕЧНАЯ СЕТЬ 366	 ГРУППА
 Globaltrans	 Дальсвязь
 KAZKOM	 М.видео
 ММВБ MICEX	 ГРУППА НУТРИТЕК
 ОГК-4	 Промсвязьбанк
 ФИНАМ ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ	 HALYK BANK НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК КАЗАХСТАНА

Около 50 клиентов в 3 странах СНГ
более чем в 10 отраслях.

ИНТЕРФАКС: далеко не только журналисты :)

Международная информационная группа Интерфакс – крупнейший источник информации о России и странах СНГ в мире. Агентство состоит из сети национальных, региональных и отраслевых информационных агентств, работающих на всей территории России, стран СНГ, а также Китае и ряде государств Центральной и Восточной Европы.

Партнеры Интерфакса:

в области развития отношений с инвесторами



в области информационного раскрытия



в области оценки кредитоспособности компаний и банков



в области работы с кредитными историями



в области анализа частных компаний

