

Электроэнергетический  
сектор/Россия

**ОАО АК Якутскэнерго**

Кредитный анализ

(перевод с английского языка)

**Рейтинги**

	Текущие рейтинги
<b>В иностранной валюте</b>	
Долгосрочный РДЭ	BB
<b>В национальной валюте</b>	
Долгосрочный РДЭ	BB
<b>Национальный рейтинг</b>	
Долгосрочный	AA-(rus)

**Прогноз**

Долгоср. РДЭ в ин. валюте	Негативный
Долгоср. РДЭ в нац. валюте	Негативный
Национальный долгосрочный	Негативный

**Финансовые показатели**

ОАО АК Якутскэнерго	31.12.07	31.12.06
Выручка	12 912,0	11 964,0
Опер. EBITDAR	1 158,0	1 552,0
Опер. EBITDAR/	9,0	13,0
Выручка (%)		
Операционный денежный поток (CFO)	817,0	1 119,0
Своб. ден. поток	-882,0	-40,0
Ден. средства от опер. деят. (FFO)/	3,3	1,2
Процентные расходы за вычетом проц. доходов (х)		
Общий долг	5 825,0	4 044,0
Чистая задолженность на конец отчетного периода	5 623,0	3 859,0
Общий скор. долг/ опер. EBITDAR (х)	5,0	2,6
Общий скор. чистый долг/ опер. EBITDAR (х)	4,9	2,5

**Аналитики**

Антон Кравченко  
+44 20 7682 7331  
anton.krawchenko@fitchratings.com

Эндрю Стил  
+44 20 7682 7486  
andrew.steel@fitchratings.com

**Обоснование рейтингов**

- Компания Якутскэнерго занимается выработкой, передачей и распределением тепловой и электрической энергии на территории Республики Саха (Якутия) (рейтинг «BB»/прогноз «Стабильный»), расположенной на Дальнем Востоке России. Контрольный пакет акций компании (49%) принадлежит ОАО РАО ЕЭС России, которое, в свою очередь, контролируется государством. Рейтинги Якутскэнерго увязаны с суверенными рейтингами Российской Федерации.
- Компания имеет стабильную выручку, так как ее поступления основаны, преимущественно, на регулируемых ценах на электро- и теплоэнергию. В последние годы компания получала максимально допустимое годовое повышение тарифов на тепло- и электроэнергию. Fitch ожидает, что увеличение тарифов продолжится.
- Цены на такие факторы производства энергии, как газ и уголь, являются стабильными (эти цены являются регулируемыми и индексируемыми относительно стоимости производства соответственно). В то же время компания подвержена существенным рискам, связанным с ценами на нефть, ввиду высокого уровня потребления дизельного топлива на автономных генерирующих станциях.
- Компания получает ежегодные субсидии как из федерального, так и из регионального бюджетов, которые в 2007 г. в совокупности составили 1 039 млн. руб. (8% доходов). Федеральные субсидии (340 млн. руб. в 2007 г.) должны быть прекращены к концу 2011 г.
- Финансовые потоки компании отличаются непрозрачностью ввиду перекрестного субсидирования различных клиентских сегментов: сегмента теплоэнергии за счет электроэнергии, розничного сегмента за счет услуг промышленным потребителям и северных районов за счет южных.
- На одного клиента, компанию АЛРОСА, приходится 38% всей выручки Якутскэнерго.
- Капитальные вложения в поддержание деятельности находятся под давлением при значительном объеме необходимых работ.
- Существенная доля задолженности компании является краткосрочной (46% на конец 2007 г.).

**Факторы, которые могут привести к понижению рейтингов**

- Понижение рейтингов компании может последовать, если не удастся реализовать программу капиталовложений, которая нацелена на уменьшение затрат, связанных с потреблением дизельного топлива, в особенности, если цены на нефть снова поднимутся на уровни первой половины 2008 г., или если будут наблюдаться операционные проблемы в связи с отложенными капвложениями в поддержание бизнеса.
- При прекращении поддержки от федерального правительства рейтинги Якутскэнерго могут стать в большей степени увязанными с рейтингами Республики Саха (Якутия).

- Выручка Якутскэнерго может испытать на себе отрицательное воздействие в случае финансовых проблем у основного клиента, компании АЛРОСА.

### Недавние изменения

Якутскэнерго обратилось за получением поддержки из федерального бюджета в рамках программы финансирования приоритетных проектов на Дальнем Востоке.

### Ликвидность и структура задолженности

На конец 2007 г. задолженность компании составляла 6 230 млн. руб., из которых 46% (2 891 млн. руб.) имели сроки погашения до конца 2008 г. Вся задолженность Якутскэнерго номинирована в рублях. В структуре долгосрочной задолженности компании (3 339 млн. руб.) на конец 2007 г. 35% приходилось на кредит от правительства Якутии, 34% - на необеспеченные российские облигации и 25% - на кредит от Сбербанка (долгосрочный РДЭ «ВВВ», прогноз «Негативный»).

Среднемесячный объем денежных средств на счетах Якутскэнерго равнялся 100,8 млн. руб. в 2007 г. и 84 млн. руб. в 2008 г. На конец 2008 г. размер доступных компании безотзывных кредитных линий составлял 1,1 млрд. руб. Отзывные кредитные линии имели объем 3,4 млрд. руб. Позиция ликвидности компании является слабой: без учета отзывных кредитных линий источники ликвидности не обеспечивают выплату краткосрочных долговых обязательств. В то же время следует отметить, что отзывные кредитные линии открыты в банках, контролируемых федеральным правительством (Сбербанк, Газпромбанк и Банк ВТБ (рейтинг «ВВВ»/ прогноз «Негативный»), и Росбанке (рейтинг «ВВВ+»/ прогноз «Негативный»).

### Обзор операционной деятельности

Якутскэнерго ведет деятельность в Республике Саха (Якутия), которая расположена на Дальнем Востоке России. Установленная электрическая мощность компании составляет 1 528,5 МВт, а установленная тепловая мощность - 1 628,6 Гкал. Компания эксплуатирует 24 000 км ЛЭП и 555 км трубопроводов системы отопления (горячей воды), а также эксплуатирует две крупные тепло- и электростанции, работающие на природном газе (320 МВт и 12 МВт), две ГЭС (680 МВт и 120 МВт) и большое количество менее крупных тепло- и электростанций, работающих на газе, угле и дизельном топливе.

Северная часть республики имеет низкую плотность населения (150 тыс. человек на 2,2 млн. кв. км). Якутскэнерго поставляет тепло- и электроэнергию населению этой части региона через свою дочернюю компанию, Сахаэнерго, которая имеет только дизельные генерирующие станции. Сахаэнерго потребляет 95 000 т дизельного топлива в год.

Электроэнергетическая система республики состоит из четырех изолированных друг от друга районов: северный, южный, восточный и западный. В 2007 г., в соответствии с реформой бывшего российского энергетического монополиста РАО ЕЭС, собственность на активы по генерированию и передаче электроэнергии на юге Якутии (единственная часть республики, соединенная с общероссийской электрической сетью) перешла от Якутскэнерго к двум независимым компаниям. Якутскэнерго продолжает осуществлять поставки тепло- и электроэнергии. В целом, Якутскэнерго обеспечивает 94,4% поставок электроэнергии и 45% поставок теплоэнергии в Якутию (в некоторых муниципальных образованиях и организациях осуществляется децентрализованное обеспечение теплоэнергией).

### Тарифы и субсидии

Тарифы на тепло- и электроэнергию в Якутии устанавливаются Региональной службой по тарифам в рамках определенных параметров, которые

устанавливаются Федеральной службой по тарифам (таких как уровень индексации относительно инфляции). Региональная служба по тарифам затем вносит свои предложения на рассмотрение и одобрение в республиканское законодательное собрание (в это время Якутскэнерго вносит свои предложения по тарифам). Fitch отмечает, что 7% депутатов республиканского законодательного собрания - это сотрудники Якутскэнерго, и некоторые из них занимают ключевые посты (см. раздел «*Взаимоотношения с государством*»).

Тарифы на природный газ устанавливаются на федеральном уровне, цены на уголь и дизельное топливо не регулируются, а тарифы на горячее и холодное водоснабжение устанавливаются муниципальными властями.

#### *Перекрестное субсидирование*

Тарифы на электроэнергию устанавливаются по принципу единой цены для одного клиентского сегмента на всей территории республики. Это приводит к значительному перекрестному субсидированию, в частности, между бытовыми потребителями электроэнергии, произведенной на газовых электростанциях в столице региона, и потребителями дорогостоящей энергии, произведенной на дизельных электростанциях в изолированных населенных пунктах (стоимость генерирования электроэнергии в республике варьируется от 1,02 руб./кВт.ч до 25,5 руб./кВт.ч). Однако наиболее существенное перекрестное субсидирование проводится между промышленным/коммерческим сегментом и бытовыми потребителями.

Тарифы на тепловую энергию устанавливаются ниже себестоимости. Это частично компенсируется за счет перекрестного субсидирования от продаж электроэнергии и частично за счет прямых субсидий от правительства Республики Якутия.

В Якутии действуют три основных вида перекрестного субсидирования: между различными частями республики, между сегментами теплоэнергетики и электроэнергетики, а также между промышленными/коммерческими потребителями и бытовыми потребителями. Кроме того, существует межтерриториальное перекрестное субсидирование, согласно которому Якутия получает финансирование напрямую из федерального бюджета (см. раздел «*Выручка*»). Этот источник финансирования перестанет существовать к 2011 г., и в качестве компенсации планируется повышение региональных тарифов на электроэнергию.

#### *Повышение тарифов*

В 2007 г. тарифы на электроэнергию повысились на 14% в годовом выражении. В 2008 г. рост тарифов составил 13,1% в годовом выражении, а в 2009 г. прогнозируется увеличение на 21,7%. Недавно был увеличен удельный вес капитальных вложений как тарифной составляющей (процент от допустимой выручки). Эта доля была равна 7,5% в 2007 и в 2008 гг. и составит 10,4% в 2009 г.

Компания Якутскэнерго достигла договоренности с Региональной службой по тарифам о приближении к среднероссийскому уровню тарифов на электроэнергию (2,74 руб./кВт.ч) к 2015 г.

За последние четыре года Региональная служба по тарифам одобрила максимально допустимое повышение тарифов по методологии Федеральной службы по тарифам. В 2008 г. было одобрено максимально допустимое по федеральным нормам повышение, на 21,7% относительно 2007 г.

По федеральному законодательству в случае более теплой погоды, чем прогнозировалось (когда выручка Якутскэнерго оказывается ниже, чем ожидалось) компания может обратиться за компенсацией. Случаи таких обращений уже несколько раз имели место на практике. В то же время при более холодной зиме, чем прогнозировалось, от Якутскэнерго еще ни разу не

требовалось возмещать такую компенсацию.

#### *Стоимость дизельного топлива*

Якутскэнерго ожидает, что стоимость дизельного топлива, относительно которой индексируются тарифы, значительно снизится в результате новых инвестиций (см. раздел «Капитальные вложения»). Это будет оказывать некоторое понижающее давление на тарифы. Однако изменения в уровне индексации не вполне точно отражают расходы (например, Якутскэнерго по-прежнему несет убытки в случае существенного повышения цен на топливо), поэтому компания ожидает получить дополнительный чистый доход (более высокую прибыльность) за счет сокращения использования дизельного топлива.

#### **Плата за присоединение**

В январе 2009 г. Якутскэнерго начнет получать плату за присоединение к электросетям. По закону новые потребители из промышленного и коммерческого секторов должны осуществлять такую плату заранее. Плата за присоединение будет покрывать расходы на распределение, но не передачу энергии. По крупным промышленным проектам, по которым требуется особое, новое присоединение для передачи энергии, в настоящее время взимается плата за специально разработанное присоединение в соответствии с индивидуальными техническими требованиями. Размер такой платы одобряется региональным регулятором.

#### **Поставки энергии в южных районах республики**

В южных районах республики, на территории которых Якутскэнерго является только поставщиком электро- и теплоэнергии (т.е. работает на розничном рынке), тарифы по-прежнему находятся на обычном уровне. Потребители оплачивают поставки энергии по регулируемому тарифу, и Якутскэнерго приобретает энергию у местной (независимой) компании по регулируемой ставке. Отсутствует риск, связанный с оптовыми рынками, а, следовательно, и ценовой риск.

Якутскэнерго подвержено рискам объема, например, при резком падении спроса при более теплой, чем обычно, зиме. Для уменьшения такого риска компания планирует перейти на контракты «бери или плати», однако точной даты такого перехода пока не установлено.

#### **Концентрация клиентской базы**

В 2007 г. 43% выручки Якутскэнерго от электроэнергетики и 38% всей выручки было обеспечено платежами от АЛРОСА, алмазодобывающей компании, находящейся под контролем государства.

#### *Электрическая энергия*

В таблице ниже приведены группы клиентов компании, обеспечивающие более 5% выручки за электроэнергию.

Негативным фактором кредитоспособности Якутскэнерго является то, что более трети выручки зависит от одной промышленной компании, ведущей деятельность в сырьевом секторе (АЛРОСА). АЛРОСА планирует расширять деятельность собственной компании по генерированию и передаче электроэнергии, что приведет к снижению выручки Якутскэнерго. Однако 51-процентная доля в АЛРОСА принадлежит федеральному правительству, а остальная часть находится в собственности различных органов власти Республики Якутия. Это сглаживает риск разрушительной конкуренции и снижает риск неплатежей.

## Группы потребителей, обеспечивающие более 5% выручки в сегменте электроэнергетики

Потребители	2007			1 пол. 2008		
	Общее потреб. электроэнерг. (%)	Выручка (млн. руб., без учета НДС)	Совокупная выручка (%)	Общее потреб. электроэнерг. (%)	Выручка (млн. руб., без учета НДС)	Совокупная выручка (%)
Население	8,4	923,4	10,0	8,3	544,0	8,3
Государственные органы	3,0	505,8	5,5	3,2	316,4	4,8
ЖКХ	3,1	547,9	5,9	3,2	329,0	5,0
Промышленность, в том числе	22,4	4 824,7	52,1	21,5	2 673,2	40,9
АЛРОСА	18,4	3 967,1	42,8	17,4	2 157,7	33,0
Холдинг «Якутуголь»	4,0	857,6	9,3	4,1	515,4	7,9
<b>Якутскэнерго, всего</b>		<b>9 265,0</b>			<b>6 535,7</b>	

Источник: Якутскэнерго

Правительство Якутии само зависит от АЛРОСА в отношении 60% бюджетных доходов. Кроме того, в алмазной компании занято 60% работающего населения республики. Высокий уровень зависимости учитывается в рейтинге республики Якутия, с которым частично увязаны рейтинги Якутскэнерго. Приватизация АЛРОСА стала бы негативным событием для кредитоспособности Якутскэнерго.

### Тепловая энергия

Выручка за тепловую энергию является менее концентрированной в сравнении с выручкой от электроэнергетики. Если не считать государственные органы, ни на одну группу клиентов не приходится свыше 5% от объема продаж тепловой энергии.

## Группы клиентов в сегменте тепловой энергии

Клиенты	2007			1 пол. 2008		
	Общ. объем потреб. теплоэнергии (%)	Выручка (млн. руб., без НДС)	Совокупная выручка (%)	Общ. объем потреб. теплоэнерг. (%)	Выручка (млн. руб., без НДС)	Совокупная выручка (%)
Население	18,8	483,6	44,2	15,0	250,4	47,3
Прочие потребители, включая гос. органы	8,0	336,8	30,8	7,5	162,9	30,8
Промышленные и коммерческие потребители	73,2	273,4	25,0	77,5	116,3	22,0
<b>Якутскэнерго, всего</b>		<b>1 093,8</b>			<b>529,6</b>	

Источник: Якутскэнерго

## Дебиторская задолженность

На конец 2007 г. у Якутскэнерго не было непогашенной дебиторской задолженности сроком свыше трех месяцев. Всего к концу 2007 г. различные формы дебиторской задолженности компании составляли 2 824 млн. руб., из которых 35% было списано за счет резервирования под безнадежные долги. Списание безнадежных долгов происходит по истечении трех лет по всем клиентским сегментам. Списание дебиторской задолженности достигло пика в 2007 г., так как данный бухгалтерский прием был впервые использован в 2004 г. Соответствующая расшифровка приведена ниже.

Компания не считает, что присутствует существенный риск потерь сверх тех уровней, которые уже покрываются резервами на безнадежные долги.

## Дебиторская задолженность, 2007 г.

(млн. руб.)	Всего	За вычетом резервов под безнадежные долги
Торговая дебиторская задолженность	1 370	612
Возмещаемый НДС	414	414
Авансовые платежи поставщикам	527	409
Прочее	489	377
Средства, возмещаемые государством	24	24
<b>Всего</b>	<b>2 824</b>	<b>1 836</b>

Источник: Якутскэнерго

### Выставление счетов и оплата

В крупных городах показания счетчиков использования энергии снимаются ежемесячно, при этом применяется как автоматическое считывание, так и снятие показаний вручную. В сельской местности показания счетчиков считываются ежеквартально. Компания снабжает 272 000 домохозяйств, а также 8 500 организаций (как государственных, так и коммерческих).

Якутскэнерго проводит гораздо более строгую политику в отношении неплатежей, чем европейские сопоставимые компании, особенно с учетом суровых погодных условий в Республике Якутия. В случае неоплаты за электричество в течение одного месяца потребитель получает уведомление и ему дается десятидневный период отсрочки, по истечении которого электричество отключается. Для отключения теплотенергии необходимо решение суда. Уровень неплатежей близок к 0% за электричество и составляет 8% за тепловую энергию.

Социально-ориентированные тарифы не применяются, так как население получает субсидии на оплату коммунальных услуг напрямую от государства. Если платежи за отопление и электричество составляют свыше 22% дохода физического лица, такое лицо имеет право на получение субсидии.

### Цены на факторы производства энергии

#### Природный газ

Якутскэнерго в среднем потребляет 1,5 млрд. куб. м природного газа в год. У компании имеются стабильные договоренности по поставкам газа. Так, Якутскэнерго имеет трехлетний контракт на поставки газа с ОАО Якутгазпром (частная компания, не являющаяся дочерней структурой Газпрома). По условиям контракта Якутскэнерго платит только за используемый газ. Якутгазпром поставляет Якутскэнерго газ собственной добычи из Якутии. Система газопроводов в республике принадлежит компании Сахатранснефтегаз, которая находится в 100-процентной собственности властей Республики Саха (Якутия).

Якутскэнерго платит за газ 1 542 руб./тыс. куб. м (включает транспортные расходы, без учета НДС). Эта цена эквивалентна 44,4 долл./тыс. куб. м (по состоянию на 5 февраля 2009 г.). Для сравнения, цена на газ в Западной Европе составляет около 450 долл./тыс. куб. м. Цены на газ регулируются, и, ввиду отдаленного месторасположения республики, Якутскэнерго не ожидает либерализации цен на газ, как это происходит в других частях России. Якутскэнерго потребляет 88% всего газа в Якутии.

#### Дизельное топливо

Якутгазпром также поставляет компании Якутскэнерго дизельное топливо, цены на которое повысились на 35% с декабря 2007 г. по сентябрь 2008 г. Повышение стоимости топлива опережает увеличение факторов производства как компонента тарифов. Компания обратилась к правительству с просьбой предоставить субсидию для покрытия данного разрыва.

Fitch ожидает, что высокие цены на нефть окажут сильное влияние на

финансовую отчетность Якутскэнерго за 2008 г. Однако, ввиду значительного падения цен на нефть во 2 половине 2008 г., данный фактор, вероятно, не будет иметь такую значимость для компании в 2009 г. Якутскэнерго закупает топливо по форвардным контрактам, однако не использует хеджирование, в основном ввиду неразвитости этого рынка в России, в целом, и на Дальнем Востоке страны, в частности.

#### *Уголь*

Якутскэнерго расходует 110 000 т угля в год. Закупки угля производятся у компании Мечел. Использование угля на новых тепло- и электростанциях, работающих на угле, может увеличить объем потребления угля до 380 000 т в год. Мечел ведет добычу угля на территории Якутии, и потенциальный объем добычи составляет 1 000 000 т в год. Действующие контракты с Мечелом не индексируются с учетом мировых цен, а рассчитываются на основе фактической стоимости добычи.

## **Структура собственности и управление**

### **Структура собственности**

Якутскэнерго имеет в 100%-процентной собственности четыре дочерние компании, которые занимаются теплоснабжением, передачей электроэнергии, предоставлением ремонтных услуг и эксплуатацией электро- и теплогенерирующих активов в отдаленных населенных пунктах на севере региона.

На конец 2008 г. 49% в компании принадлежало федеральному правительству, 12,7% - существующим и бывшим сотрудникам, 26% - СУЭК (частной российской угольной компании), 1% - Республике Якутия и 11,3% - частным акционерам (доля каждого из которых составляет менее 2%). Федеральное правительство (Министерство энергетики, владелец) выразило намерение увеличить свою долю за счет СУЭКа.

### **Корпоративное управление**

Заседания правления Якутскэнерго проводятся еженедельно. Заседания совета директоров проводятся два раза в месяц сокращенным составом и раз в квартал полным составом. Компания имеет отдельное подразделение по аудиту, а при совете директоров имеется отдельный комитет по аудиту. В состав совета директоров входят два независимых директора, которые были выбраны из пула кандидатов РАО ЕЭС.

В состав совета директоров из 11 человек входят один представитель СУЭКа, два независимых директора, генеральный директор Якутскэнерго, один представитель регионального правительства и шесть представителей федерального правительства.

### **Взаимоотношения с государством**

Государственное собрание Якутии состоит из 70 депутатов, пять из которых являются сотрудниками Якутскэнерго: генеральный директор, заместитель генерального директора, главный инженер, руководитель сбытового подразделения и руководитель гидроэнергетического подразделения. Еще два депутата - бывшие сотрудники компании. Заместитель генерального директора входит в состав бюджетного комитета Государственного собрания, который отвечает за выделение части государственных субсидий Якутскэнерго. С учетом отдаленного месторасположения республики, суровых погодных условий и зависимости от нескольких ключевых компаний в плане экономической активности, государство принимает более значительное участие в местной экономике, чем в других регионах России.

## Капитальные вложения

### Инвестиционные планы

Инвестиционные планы компании согласуются совместно с правительством Республики Якутия посредством соглашений об экономическом и социальном развитии. Эти соглашения носят общий характер и не устанавливают обязательного уровня капиталовложений, и компания сохраняет право на свое усмотрение определять годовые расходы.

Якутскэнерго имеет инвестиционную программу до 2015 г., которая включает три основные составляющие:

- Строительство сети электропередач (длиной в 1000 км), соединяющей северную и южную части Якутии (т.е. соединение гидроэнергетических и теплоэнергетических мощностей с изолированными частями страны, где в настоящее время используются только дизельные генераторы);
- Сооружение новых электро- и теплогенерирующих мощностей:
  - Три гидроэлектростанции (которые должны быть построены при содействии РусГидро (рейтинг «ВВ+»/прогноз «Негативный»));
  - Одно предприятие комбинированного производства тепловой и электрической энергии, работающее на газе;
  - 20 микроэлектро/тепловых станций, работающих на угле (мощностью 94,5 мВт каждая);
- Инвестиции в энергосберегающие технологии в регионе.

Ниже приведены прогнозы инвестиционных расходов.

### Планы капиталовложений (в расширение деятельности)

(млн. руб.)	2008	2009	2010	2011-15	Всего
Линии электропередач и одно предприятие комбинированного производства тепловой и электрической энергии, работающее на газе	1 325	649	2 922	10 265	15 161
Угольные станции и гидростанции	3 239	3 825	2 685	8 039	17 788
Мероприятия по экономии электроэнергии	78	161	326	919	1 484
<b>Всего</b>	<b>4 642</b>	<b>4 635</b>	<b>5 933</b>	<b>19 223</b>	<b>34 433</b>

Источник: Якутскэнерго

Основной целью этой инвестиционной программы является уход от использования дизельных генераторов в изолированных северных населенных пунктах (дизельные генераторы будут сохранены в качестве резервной мощности). В 2007 г. 99% выработанной электрической и тепловой энергии в децентрализованных районах (в северной части республики) приходилось на долю дизельных генераторов. Якутскэнерго ожидает, что в результате сооружения новых генерирующих мощностей и передающих линий доля дизельных генераторов упадет до 15% общих объемов генерации тепловой/электрической энергии.

Якутскэнерго прогнозирует, что инвестиционная программа обеспечит сокращение общего объема потребления дизельного топлива на 95% в 2015 г. относительно уровней 2008 г. Исходя из цен на дизельное топливо в 2008 г., это обеспечило бы экономию расходов на топливо в размере 2 988 млн. руб. (эквивалент 80% всех расходов на топливо или 25% себестоимости в 2008 г.). Ожидается, что снижение потребления мазута также приведет к экономии. Кроме того, будет обеспечено очень значительное сокращение перекрестного субсидирования поставок электроэнергии внутри республики.

### Финансирование капиталовложений

Общие расходы на инвестиции в новые передающие и генерирующие мощности

на период до 2015 г. составляют 32 949 млн. руб. По прогнозам Якутскэнерго, общий объем новых капиталовложений к 2012 г. в сумме будет равен 28,9 млрд. руб., финансируемых посредством:

- Субсидий из федерального бюджета в размере 4,2 млрд. руб.;
- Субсидий из регионального бюджета в размере 1,2 млрд. руб.; и
- 9,7 млрд. руб. за счет внутренних источников (тарифная выручка, плата за подключение, внутренние денежные потоки и продажа имущества).

Прогнозируемое потребление топлива в 2015 г. на севере Якутии  
(электроэнергия и тепловой эквивалент кВтч)



Источник: Якутскэнерго

В результате дефицит финансирования к 2012 г. составит 13,8 млрд. руб. Для покрытия этого дефицита компания подала заявление на получение средств в рамках целевой федеральной программы, направленной на осуществление «приоритетных проектов» в Дальневосточном регионе России на период до 2013 г.

На случай недоступности федерального финансирования компания имеет сокращенный вариант инвестиционной программы, который может быть профинансирован за счет внутренних средств и установленных субсидий. По мнению Fitch, капиталовложения в этом случае будут сфокусированы на расширении сети электропередач, стоимость которого, по оценкам компании, составит около 9,4 млрд. руб.

Якутскэнерго не намерено прибегать к новым заимствованиям на рынках капитала или у банков с целью финансирования программы капитальных вложений. В то же время Fitch полагает, что в отсутствие внешнего финансирования компания будет вынуждена сократить свою масштабную программу капиталовложений, если не будет предоставлена существенная государственная поддержка.

## Тарифы

Ожидается, что тарифы будут оставаться стабильными в течение всего инвестиционного периода — т.е., что они не будут снижаться по мере появления экономии расходов. В соответствии с федеральным законодательством, Якутскэнерго разрешено оставлять у себя средства, полученные в результате сокращения расходов за счет проведенных инвестиций в новые технологии, финансируемых за счет тарифов, на полный период окупаемости инвестиций плюс два года. Данный принцип уже использовался на практике применительно к инвестициям в новые линии передач, что привело к снижению потребления дизельного топлива по мере того, как становится доступной электроэнергия, вырабатываемая недизельными мощностями.

## Капиталовложения в поддержание деятельности

По прогнозам Якутскэнерго, годовые капиталовложения в поддержание деятельности составят 328 млн. руб. в 2008 г., 911 млн. руб. в 2009 г., 973 млн. руб. в 2010 г., 1 065 млн. руб. в 2011 г. и 935 млн. руб. в 2012 г.

Компонент тарифа на поддержание деятельности (отражающий амортизацию) не является достаточным для покрытия всех расходов на поддержание деятельности. Как следствие, некоторые работы отложены. Так, основная часть сетей электропередач была построена в 1970-е годы с использованием

деревянных столбов, срок службы которых составляет 25 лет. Темпы их замены составляют 5% в год, хотя Якутскэнерго считает необходимой замену 15% в год. Компания намерена финансировать данный разрыв в капиталовложениях на поддержание деятельности за счет экономии операционных расходов в результате осуществления описанной выше инвестиционной программы.

## Финансовые показатели

### Выручка

Приведенные ниже прогнозы Якутскэнерго по выручке исходят из того, что с 2008 по 2012 гг. будет происходить увеличение производства электроэнергии на 3,4% в год, в то время как тарифы повысятся в среднем на 8,6% в год. Объемы производства тепловой энергии за указанный период по прогнозам должны оставаться стабильными при темпах роста тарифов в 21,8% в год. Другие доходы включают продажу материально-технических запасов (таких как топливо), ремонтные, строительные и установочные услуги, а также транспортные услуги (например, грузовые и паромные перевозки).

Якутскэнерго получает различные субсидии из федерального и регионального бюджетов. Субсидии выплачиваются Якутскэнерго ежемесячными платежами. Компания ожидает существенного сокращения субсидий после 2012 г., по мере того как тарифы будут приближаться к общероссийскому уровню в 2015 г. и завершение инвестиционной программы Якутскэнерго сократит необходимость поддержки изолированных северных районов, где энергия вырабатывается дизельными генераторами. Приведенные ниже прогнозы субсидий не исходят из того, что дефицит инвестиционной программы в размере 13 млрд. руб. будет финансироваться из федерального бюджета.

### Расшифровка выручки

(млн. руб.)	2006	2007	2008оц	2009оц	2010оц	2011оц	2012оц
Продажи энергии	10 672	10 524	11 585	13 181	14 892	16 906	18 204
Электроснабжение	8 856	9 265	10 113	11 470	12 925	14 636	15 607
Теплоснабжение	1 816	1 259	1 472	1 711	1 967	2 271	2 597
Другое	1 292	2 388	2 851	2 975	3 111	2 848	3 048
Государственные субсидии	851	1 039	1 354	1 373	1 397	1 013	1 085
Прочие доходы	441	1 349	1 497	1 602	1 714	1 834	1 963
Совокупная выручка	11 964	12 912	14 436	16 156	18 003	19 754	21 251
Изм. за год (%)		7,9	11,8	11,9	11,4	9,7	7,6
Субсидии как % от общей суммы	7,1	8,0	9,4	8,5	7,8	5,1	5,1

Источник: Якутскэнерго

### Структура задолженности

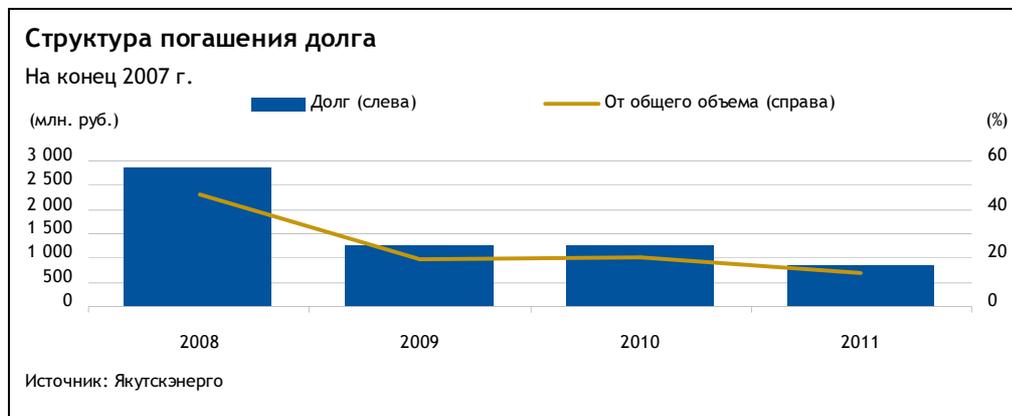
На конец 2007 г. Якутскэнерго имело задолженность в размере 6 230 млн. руб., срок погашения по 46% из которой (2 891 млн. руб.) наступал до конца 2008 г. Вся задолженность Якутскэнерго номинирована в рублях.

Более долгосрочная задолженность Якутскэнерго (3 339 млн. руб.) на конец 2007 г. имела следующую структуру.

- 35% составлял кредит от правительства Якутии по ставке 2,5%. Амортизация данного кредита осуществляется ежемесячно вплоть до конца 2009 г., хотя он может быть продлен до 2010 г. Кредит предназначен для финансирования закупок дизельного топлива для государственных организаций. Данный вид кредитов более не разрешен в России, хотя с учетом текущего финансового кризиса может быть разрешено его возобновление. Если такой кредит не будет разрешен в 2010 г., государство может выступить в качестве поручителя Якутскэнерго по коммерческому кредиту;
- 34% представлено необеспеченными внутренними облигациями со средней

ставкой купона в 8,6%;

- 25% представлено кредитом от Сбербанка, одного из крупнейших российских банков, под 11,5%. Основная часть этого кредита приходится на долю строительного финансирования по одному проекту передающих сетей.



30,7% от общего объема более долгосрочного долга имеет обеспечение в форме товарно-материальных запасов. Что касается краткосрочной задолженности (2 891 млн. руб.), то 33% приходится на долю кредита Сбербанка под 9%-11%, а 45% - от Транскредитбанка под 12,5%. При этом 2,7% краткосрочной задолженности имеет обеспечение в форме товарно-материальных запасов.

С учетом текущей нестабильности на финансовых рынках Fitch считает, что увеличение стоимости долга для Якутскэнерго будет отражаться в более высоких финансовых расходах в финансовой отчетности за 2009 и 2010 гг.

### Условные обязательства

Условные обязательства Якутскэнерго перечислены ниже. Гарантия относится к банковскому кредиту, предоставленному третьей стороне (строительной компании), ведущей строительство актива, который, по его завершении, будет принадлежать Якутскэнерго.

### Забалансовые обязательства

(млн. руб.)	2007	1п08
Гарантия	392,0	450,0
Залоговое обеспечение по кредитам (активы)	1 139,0	1 139,0
<b>Всего</b>	<b>1 531,0</b>	<b>1 589,0</b>

Источник: Якутскэнерго

### Ликвидность

Среднемесячный остаток денежных средств на счетах Якутскэнерго в 2007 г. составлял 100,8 млн. руб., а в 2008 г. - 84 млн. руб. На конец 2008 г. Якутскэнерго имело безотзывные кредитные линии в размере 1,1 млрд. руб. Отзывные кредитные линии составляли 3,4 млрд. руб.

Компания имеет невысокую ликвидность: без учета отзывных кредитных линий ее запасы ликвидности не покрывают погашения краткосрочной задолженности. В то же время все отзывные кредитные линии предоставлены банками, контролируруемыми федеральным правительством (Сбербанк, Газпромбанк и Банк ВТБ), которое является основным бенефициарным акционером Якутскэнерго (через ОАО РАО ЕЭС России), и Росбанком.

## Ликвидность

(млн. руб.)	2008оц
Существующие ресурсы	4 120
Безотзывные неиспользованные кредитные линии	600
Отзывные неиспользованные кредитные линии	2 827
Банковские овердрафты	400
Денежные средства	293
Совокупная текущая задолженность	2 496
Показатель ликвидности (x)	1,65
Показатель ликвидности без учета отзывных кредитных линий (x)	0,52

Источник: Якутскэнерго

## Лeverедж и показатели обеспеченности

Якутскэнерго, как правило, имеет небольшие остатки денежных средств на счетах. Таким образом, разница между валовым и чистым лeverеджем является минимальной. Чистый лeverедж в 2007 г. составил 4,86x, повысившись по сравнению с 2,49x в 2006 г. Fitch ожидает снижения чистого лeverеджа в 2008 г. до 1,32x, исходя из предположения, что увеличение задолженности и более высокие капитальные вложения будут компенсированы усилением федеральной поддержки.

Обеспеченность процентных платежей денежными средствами от операционной деятельности повысилась с 1,24x в 2006 г. до 3,32x в 2007 г. Fitch ожидает увеличения данного показателя до 5,22x в 2008 г. на фоне роста выручки, а затем снижения до 2,77x в 2009 г., по мере того как компания будет нести более высокие процентные расходы в результате кредитного кризиса.

## Сопоставимые компании

РусГидро и ОАО Московская объединенная энергетическая компания («МОЭК», рейтинг «BB+»/прогноз «Негативный») являются единственными европейскими компаниями, с которыми целесообразно сравнивать Якутскэнерго, с учетом регулируемых тарифов и государственной собственности. Так, Fortum Corporation (рейтинг «A»/прогноз «Негативный») является производителем тепловой и электроэнергии, однако имеет активы в сегменте атомной энергетики, а также ведет деятельность на либерализованных рынках. Что касается украинской ДТЕК (рейтинг «B»/прогноз «Негативный»), компания продает энергию в энергетический пул (а также владеет угольными шахтами и осуществляет их эксплуатацию).

РусГидро является гидрогенерирующей компанией, которая находится в собственности Российской Федерации, а МОЭК является производителем тепловой и электроэнергии, который принадлежит городу Москве (рейтинг «BBB»/прогноз «Негативный»). В обеих этих компаниях происходит изменение структуры капитала, что делает сложным прямое сравнение показателей кредитоспособности (например, крупные вливания капитала в РусГидро и МОЭК и значительное краткосрочное сокращение задолженности в результате прекращения операционного лизинга у МОЭК).

## Сопоставимые компании, 2007 г.

Рейтинг	Выручка (млн. руб.)	EBITDAR (млн. руб.)	Опер. маржа (%)	Общий долг (млн. руб.)	Чист. леве-реж (x)	Ден. ср-ва от операц. деят. (FFO) (млн. руб.)	Обеспеч. процент. платежей по FFO (x)
Якутскэнерго «BB», прогноз «Негативный»	12 912,0	1 158,0	9,0	5 825,0	4,9	1 216,0	3,3
РусГидро «BB+», прогноз «Негативный»	47 769,6	20 819,0	43,6	18 277,4	0,9	15 193,5	12,4
МОЭК «BB+», прогноз «Негативный»	47 705,0	4 635,0	9,7	36 374,0	7,8	169,0	2,2

Источник: Fitch

**ОАО АК ЯКУТСКЭНЕРГО**

	31 дек. 2007 г. млн. руб.	31 дек. 2006 г. млн. руб.
<b>Сводный балансовый отчет</b>		
<b>АКТИВЫ</b>		
Денежные средства и ликвидные ценные бумаги	202,0	185,0
Дебиторская задолженность	612,0	544,0
Товарно-материальные запасы	3 541,0	2 577,0
Прочие текущие активы	1 278,0	1 224,0
Основные средства	9 977,0	8 528,0
Нематериальные активы	6,0	106,0
Прочие долгосрочные активы	518,0	680,0
<b>ВСЕГО АКТИВОВ</b>	<b>16 134,0</b>	<b>13 844,0</b>
<b>ПАССИВЫ</b>		
Краткосрочная задолженность (в т.ч. текущая часть долгосрочной задолженности)	2 452,0	2 891,0
Кредиторская задолженность	1 905,0	1 570,0
Начисления	466,0	444,0
Прочие краткосрочные обязательства	1 536,0	1 372,0
Прочие долгосрочные обязательства	0,0	0,0
Долгосрочный обеспеченный долг	1 115,0	465,0
Долгосрочный необеспеченный долг	2 258,0	688,0
<b>ВСЕГО ПАССИВОВ</b>	<b>9 732,0</b>	<b>7 430,0</b>
<b>АКЦИОНЕРНЫЙ КАПИТАЛ</b>		
Доля меньшинства	0,0	0,0
Акционерный капитал и резервы	6 402,0	6 414,0
<b>ВСЕГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВ И СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ</b>	<b>16 134,0</b>	<b>13 844,0</b>
<b>Скорректированная совокупная задолженность</b>	<b>5 825,0</b>	<b>4 044,0</b>

**График погашения задолженности**

**ОЧЕРЕДНОСТЬ ТРЕБОВАНИЙ ПО ДОЛГАМ**

Лизинговые обязательства	34,0	67,0
Обеспеченные обязательства	1 139,0	648,0
Необеспеченные обязательства	4 652,0	3 229,0
Конвертируемые обязательства	0,0	0,0
Субординированные обязательства	0,0	0,0
<b>Совокупная задолженность</b>	<b>5 825,0</b>	<b>3 944,0</b>
Забалансовая задолженность	0,0	0,0
<b>Общая скорректированная задолженность</b>	<b>5 825,0</b>	<b>4 044,0</b>
Долг без регресса + гибридный компонент со свойствами акционерного капитала	0,0	0,0
<b>Общая скорректированная задолженность с характеристиками акционерного капитала</b>	<b>5 825,0</b>	<b>4 044,0</b>
<b>Скорректированные обязательства~~</b>	<b>5 825,0</b>	<b>4 044,0</b>

**ИСТОЧНИКИ ЗАИМСТВОВАНИЙ**

Банки	3 351,0	3 877,0
Рынки капитала	1 200,0	0,0
Прочее	1 274,0	167,0
<b>СОВОКУПНАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ</b>	<b>5 825,0</b>	<b>4 044,0</b>

**РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО СРОКАМ ПОГАШЕНИЯ**

Менее 1 года	2 452,0	2 891,0
1 - 2 года	1 386,0	857,0
2 - 5 лет	1 953,0	121,0
Более 5 лет	34,0	175,0
<b>СОВОКУПНАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ</b>	<b>5 825,0</b>	<b>4 044,0</b>
Неограниченные в использовании денежные средства и депозиты	202,0	185,0
<b>ТЕКУЩАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ ЗА ВЫЧЕТОМ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ</b>	<b>2 250,0</b>	<b>2 706,0</b>
<b>ОБЩАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ ЗА ВЫЧЕТОМ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ</b>	<b>5 623,0</b>	<b>3 859,0</b>
<b>ОБЩАЯ СКОРРЕКТИРОВАННАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ ЗА ВЫЧЕТОМ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ</b>	<b>5 623,0</b>	<b>3 859,0</b>
<b>Скорректированные обязательства за вычетом денежных средств</b>	<b>5 623,0</b>	<b>3 859,0</b>
Ограниченные в использовании денежные средства и депозиты	0,0	0,0

~ в том числе ограниченные в использовании денежные средства

~~ Общая скорректированная задолженность с характеристиками акционерного капитала плюс привилегированные акции с характеристиками долга

**ОАО АК ЯКУТСКЭНЕРГО**

**Сводный отчет о прибылях и убытках**

	31 дек. 2007 г. млн. руб.	31 дек. 2006 г. млн. руб.
<b>СВОДНЫЙ ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ</b>		
Выручка*	12 912,0	11 964,0
Себестоимость реализованной продукции	11 754,0	10 412,0
<b>ВАЛОВАЯ ПРИБЫЛЬ</b>	<b>1 158,0</b>	<b>1 552,0</b>
Коммерческие, общие и административные расходы	0,0	0,0
Прочие операционные расходы **	0,0	0,0
Исключительно в целях презентации: долгосрочная аренда (включенная в статью «Коммерческие, общие и административные расходы» выше)	0,0	0,0
<b>Операционный показатель EBITDAR</b>	<b>1 158,0</b>	<b>1 552,0</b>
Амортизация основных средств и нематериальных активов	406,0	475,0
Разовый неоперационный доход без регресса***	0,0	0,0
Прибыль/убытки от деятельности ассоциированных компаний	0,0	0,0
Прочие доходы/расходы	0,0	0,0
<b>ЕВИТ</b>	<b>752,0</b>	<b>1 077,0</b>
Процентные доходы	0,0	0,0
Процентные расходы	419,0	380,0
Непроцентные финансовые доходы/расходы	181,0	50,0
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>514,0</b>	<b>747,0</b>
Налог на прибыль	371,0	379,0
Доля меньшинства	0,0	0,0
<b>ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ</b>	<b>143,0</b>	<b>368,0</b>
Чрезвычайные статьи/Изменения в учетной политике	0,0	35,0
<b>ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ ПОСЛЕ ОТРАЖЕНИЯ ЧРЕЗВЫЧАЙНЫХ СТАТЕЙ (до выплаты дивидендов)</b>	<b>143,0</b>	<b>403,0</b>

**Сводный отчет о движении денежных средств**

	31 дек. 2007 г. млн. руб.	31 дек. 2006 г. млн. руб.
<b>СВОДНЫЙ ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ</b>		
<b>Операционный показатель EBITDAR</b>	<b>1 158,0</b>	<b>1 552,0</b>
Денежные процентные платежи, за вычетом процентных доходов	388,0	410,0
Денежные расходы по уплате налогов	212,0	148,0
Дивиденды от ассоциированных компаний	0,0	0,0
Прочие изменения до средств от операционной деятельности ****	658,0	-879,0
<b>ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА ОТ ОПЕРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ (FFO)</b>	<b>1 216,0</b>	<b>115,0</b>
Изменение оборотного капитала	-399,0	1 004,0
<b>ОПЕРАЦИОННЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК</b>	<b>817,0</b>	<b>1 119,0</b>
Денежный поток, не связанный с операционной деятельностью***	0,0	0,0
Капитальные расходы	1 511,0	894,0
Дивиденды	188,0	265,0
<b>СВОБОДНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК</b>	<b>-882,0</b>	<b>-40,0</b>
Поступления от продажи активов	13,0	9,0
Расходы на приобретение бизнес-активов	0,0	0,0
Доходы от продажи компаний и пакетов акций	0,0	0,0
Особые и другие статьи движения денежных средств	0,0	-36,0
<b>ЧИСТЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК</b>	<b>-869,0</b>	<b>-67,0</b>
Эмиссия/(Выкуп) акций	0,0	0,0
Изменения, связанные с колебаниями валютного курса	0,0	0,0
Прочие статьи, влияющие на движение денежных средств****	-895,0	0,0
<b>ЧИСТЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК</b>	<b>-1 764,0</b>	<b>-67,0</b>
<b>ОБЩАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ НА НАЧАЛО ОТЧЕТНОГО ПЕРИОДА ЗА ВЫЧЕТОМ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ</b>	<b>3 859,0</b>	<b>3 792,0</b>
Снижение/(увеличение) чистой задолженности	1 764,0	67,0
<b>ОБЩАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ НА КОНЕЦ ОТЧЕТНОГО ПЕРИОДА ЗА ВЫЧЕТОМ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ</b>	<b>5 623,0</b>	<b>3 859,0</b>

\* За вычетом налога с продаж, роялти и др. операционных налогов

\*\* Без учета амортизации основных средств и нематериальных активов

\*\*\* Оценки аналитиков

\*\*\*\*Балансирующая статья

**ОАО АК ЯКУТСКЭНЕРГО**
**Анализ коэффициентов**

	31 дек. 2007 г. млн. руб.	31 дек. 2006 г. млн. руб.
<b>ДОХОДЫ/ПРИБЫЛЬНОСТЬ</b>		
Прирост выручки (%)	7,9	н.д.
Валовая прибыль/Выручка (%)	9,0	13,0
Опер. EBITDAR/Выручка (%)	9,0	13,0
EBIT/Выручка (%)	5,8	9,0
Прибыль до налогообложения/Выручка (%)	4,0	6,2
Прибыль после налогообложения/Выручка (%)	1,1	3,1
Эффективная налоговая ставка (%)	72,2	50,7
Прибыль после налогообложения/Акционерный капитал (в средн.) (%)	8,0	11,6
Доходность на активы (в средн.) (%)	3,7	5,4
Доходность денежных средств от операционной деятельности на скорректированный капитал (%)	14,2	5,7
Маржа свободного денежного потока (%)	-6,8	-0,3
<b>ПОКАЗАТЕЛИ ОБЕСПЕЧЕННОСТИ</b>		
Ден. средства от опер. деятельности (FFO)/Валовые проц. расходы и дивиденды по привилегированным акциям (x)	3,3	1,2
Обеспеченность постоянных платежей по FFO (x)	3,3	1,2
(Опер. EBITDAR-Капвложения)/Валовые постоянные платежи (x)	-0,5	1,6
Опер. EBITDAR/Чистые постоянные платежи (x)	2,2	3,2
FFO/Процентные расходы за вычетом процентных доходов (x)	3,3	1,2
Коэффициент обеспеченности задолженности за счет свободных денежных средств (x)	-0,1	0,1
Коэффициент обеспеченности чистых постоянных платежей (x)	1,4	2,2
<b>ЛЕВЕРЕДЖ</b>		
Общая скорректированная задолженность/Опер. EBITDAR (x)	5,0	2,6
Общая скорректированная задолженность за вычетом ден. ср-в/Опер. EBITDAR (x)	4,9	2,5
Скорректированные обязательства за вычетом ден. ср-в/Оп. EBITDAR (x)	4,9	2,5
Чистый левередж, скорректированный по денежным средствам от операционной деятельности (x)	3,2	6,5
Левередж, скорректированный по денежным средствам от операционной деятельности (x)	3,3	6,8
Свободный денежный поток/Скорректированные обязательства (%)	-15,1	-1,0
Операционный денежный поток (CFO)/Общая задолженность за вычетом денежных средств (%)	14,5	29,0
Операционный денежный поток (CFO)/Скорректированные обязательства за вычетом денежных средств (%)	14,5	29,0
Общая скорректированная задолженность/Общая скорректированная капитализация (%)	47,6	38,7
<b>СТРУКТУРА ФИНАНСИРОВАНИЯ</b>		
Обеспеченная и лизинговая задолженность/Общая задолженность (%)	20,1	17,7
Текущая задолженность/Общая задолженность (%)	42,1	71,5
Забалансовая задолженность/Общая скорректированная задолженность (%)	0,0	0,0
Общая задолженность за вычетом денежных средств/Материальный акционерный капитал (%)	87,9	61,2
<b>ПОКАЗАТЕЛИ, СКОРРЕКТИРОВАННЫЕ С УЧЕТОМ ПЕНСИОННЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ</b>		
Пенсионные обязательства всех типов	0,0	0,0
Чистый левередж, скорректированный с учетом пенсионных обязательств	5,3	2,8
Коэффициент нетто-обеспеченности, скорректированный с учетом пенсионных обязательств	0,0	0,0
Коэффициент нетто-обеспеченности, скорректированный с учетом пенсионных обязательств (расчетный)	0,0	0,0
Расчетные процентные расходы	0,0	0,0
Коэффициент брутто-обеспеченности, скорректированный с учетом пенсионных обязательств	0,0	0,0
Коэффициент брутто-обеспеченности, скорректированный с учетом пенсионных обязательств (расчетный)	0,0	0,0
<b>ЦИКЛ ОБОРОТНОГО КАПИТАЛА</b>		
Средний срок оборота товарно-материальных активов (дней)	95,0	90,3
Средний срок оборота дебиторской задолженности (дней)	16,3	16,6
Средний срок оборота рабочего капитала, брутто (дней)	111,3	106,9
Средний срок оборота кредиторской задолженности (дней)	54,0	55,0
Средний срок оборота денежных средств (дней)	57,4	51,9
<b>ДОПОЛНИТЕЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ</b>		
Амортизация основных средств	406,0	475,0
Амортизация нематериальных активов	0,0	0,0
Капитальные вложения/Амортизация основных средств(x)	3,7	1,9
Операционный денежный поток (CFO)/Капитальные вложения (x)	0,5	1,3
Капитализированные проценты	105,0	99,0
Затраты на лизинг/аренду за счет краткосрочных активов	0,0	0,0
Затраты на лизинг/аренду за счет долгосрочных активов	0,0	0,0
Условные обязательства	0,0	0,0
Исключительные статьи в операционных издержках	0,0	0,0
Зарплата/Выручка (%)	0,0	0,0
НИОКР (нетто)/Выручка (%)	0,0	0,0

© 2009 г. Владелец авторских прав: Fitch, Inc., Fitch Ratings, Ltd. и дочерние компании. State Street Plaza, NY, NY 10004.

Телефон: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Факс: (212) 480-4435. Любое воспроизведение данного материала, полностью или частично, без разрешения владельца запрещено. Все права защищены. Вся приведенная здесь информация основывается на данных, полученных от эмитентов, других заемщиков, андеррайтеров и из иных источников, которые Fitch считает надежными. Fitch не проводит аудита и не проверяет правильность или точность таких данных. Соответственно, информация, содержащаяся в настоящем отчете, публикуется на условиях «как есть», без каких-либо заверений и гарантий. Рейтинги Fitch представляют собой мнение относительно кредитоспособности ценной бумаги. Рейтинги не являются мнением относительно риска убытков вследствие каких-либо факторов, кроме кредитных рисков, за исключением случаев, когда это оговорено отдельно. Fitch не занимается размещением или продажей ценных бумаг. Отчет с обоснованием рейтингов Fitch не является проспектом эмиссии и не может рассматриваться в качестве информации, которая была подобрана и проверена эмитентом или его агентами и представлена инвесторам в связи с продажей ценных бумаг. Рейтинги могут быть изменены или отозваны, временно или окончательно, в любое время и по любой причине по усмотрению Fitch. Агентство Fitch не предоставляет каких-либо консультаций по вопросам инвестиций. Рейтинги не являются рекомендацией «покупать», «продавать» или «держат» какую-либо ценную бумагу. Обоснование рейтингов не является мнением относительно приемлемости рыночной цены или соответствия той или иной ценной бумаги целям и задачам конкретных инвесторов, а также относительно применения налоговых освобождений или налогообложения каких-либо выплат в отношении ценных бумаг. Fitch получает вознаграждение от эмитентов, страховщиков, поручителей, прочих заемщиков и андеррайтеров за присвоение рейтингов ценным бумагам. Размер такого вознаграждения, как правило, варьируется в пределах от 1 000 долл. до 750 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте) за эмиссию. В некоторых случаях Fitch присваивает рейтинг всем или нескольким эмиссиям эмитента, либо эмиссиям, застрахованным/гарантированным одним страховщиком/ поручителем, за одно общее годовое вознаграждение. Размер такого вознаграждения обычно варьируется в пределах от 10 000 долл. до 1 500 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте). Присвоение, публикация или распространение рейтингов Fitch не является разрешением агентства на использование его названия в качестве ссылки на экспертное мнение в связи с какими-либо регистрационными документами, предоставляемыми согласно законодательству США о ценных бумагах, Закону Великобритании о финансовых услугах и рынках 2000 г. или законодательству о ценных бумагах соответствующей страны. Вследствие более высокой эффективности электронных средств публикации и распространения информации, аналитические отчеты Fitch могут поступать подписчикам электронных версий до трех дней раньше, чем подписчикам печатных версий.