

# ГК Росводоканал (Fitch: «BB-»)

22 октября 2010г.

## Информационный меморандум

Выводы

22 октября Группа Компаний «Росводоканал» открывает книгу заявок на приобретение облигаций «РВК-Финанс» третьей серии. Новый выпуск удовлетворяет требованиям на включение в ломбардный список и список РЕПО Банка России.

Росводоканал характеризуется стабильным финансовым положением. Посредством размещения облигаций Компания сократит долю краткосрочных займов в своем долговом портфеле с 69% до приблизительно 15%.

**Лидер отрасли ВКХ России.** ГК Росводоканал (РВК) крупнейший частный российский оператор водопроводно-канализационного хозяйства, осуществляющий полный спектр работ по управлению водоканалами: от оперативного управления и привлечения инвестиций до строительства и инжиниринга. Доля РВК на рынке частных водоканалов в настоящее время составляет 33%.

**Эмитент стратегического значения.** В состав группы входит семь городских водоканалов крупных российских городов. Общее население обслуживания РВК превышает 6,1 млн чел.

**Международная отчетность и кредитный рейтинг.** РВК готовит отчетность по стандартам МСФО начиная с 2006 г. Кредитный рейтинг эмитента по версии Fitch («BB-», прогноз «стабильный») не изменялся в период экономического спада 2008 – 2009гг. В октябре 2010г. рейтинговое агенство подтвердило текущий уровень рейтинга РВК.

Инвестиционный анализ

**Положительная кредитная история.** РВК знаком облигационному рынку по обращающемуся выпуску **РВК Финанс-1** объемом 1,75 млрд руб. В июле 2009г. компания успешно исполнила оферту по данному займу, когда держатели предъявили к выкупу почти весь объем эмиссии.

**Умеренная долговая нагрузка и предсказуемые денежные потоки.** РВК характеризуется умеренной долговой нагрузкой (чистый долг/ЕБИТДА 1,5х). Относительно стабильный спрос на услуги компании, вкупе с тарифным ценообразованием обуславливают предсказуемость денежных потоков эмитента.

**Сильная акционерная структура.** Контролирующим акционером РВК является консорциум Альфа-Групп, в число основных активов которого также входят ТНК-ВР(BBB-/Ваа2/BBB-), ВымпелКом (BB+/Ва2/-), Альфа-Банк (B+/Ва1/BB) и др. Доступ к финансовым ресурсам Альфа-Групп снижает кредитные риски РВК;

**Увеличение кредитного «плеча» ограничено ковенантами.** В числе долгосрочных финансовых партнеров РВК - международный финансовый институт развития - ЕБРР. Согласно условиям кредитного соглашения между сторонами, соотношение Долг/ЕБИТДА РВК в период после 2010г. ограничено уровнем не выше 3,5х;

**Благоприятные перспективы законодательных изменений.** Переход на долгосрочные тарифы и концессию создает для РВК гарантии возврата вложенных инвестиционных средств, стимулы для повышения операционной эффективности и увеличивает возможности долгосрочного планирования и развития компании.

### Параметры займа

Эмитент	ООО «РВК-Финанс»
Выпуск	Росводоканал (серия 03)
Гос. регистрационный номер	4-03-36320-R
Поручители	ООО «РВК-Инвест», ООО «Краснодар Водоканал», ООО «Тюмень Водоканал» ООО «Калужский областной водоканал»
Рейтинг Группы	Fitch «BB-»
Объем займа	3 млрд руб.
Купон	Полугодовой
Срок обращения	Пять лет
Оферта	3 года
Организаторы	Альфа-Банк, МДМ-Банк

### Ключевые финансовые показатели Росводоканала по МСФО, млн руб

	2008	2009	ИП 2010
Выручка	10 584	12 013	5 820
ЕБИТДА	1 710	2 364	1 031
Чистая прибыль	543	835	434
Опер. ден. поток	1 734	514	217
Капитальные вложения	(1 739)	(954)	(409)
Свободный ден. поток	(5)	(440)	(192)
Совокупный долг	4 697	3 900	4 161
Краткосрочный долг	3 248	2 332	2 853
Денежные средства	1 094	568	539
Чистый долг	3 603	3 332	3 622
Собственный капитал	944	2 000	2 451
Активы	10 000	10 258	11 153
<b>Коэффициенты</b>			
Норма ЕБИТДА, %	16,2	19,7	17,7
ЕБИТДА / Фин.расходы (x)	2,7	3,6	5,6
Долг / ЕБИТДА* (x)	1,0	1,6	1,7
Чистый долг / ЕБИТДА* (x)	0,8	1,4	1,5
Долг / Собств. капитал	5,0	2,0	1,7

\* ЕБИТДА рассчитана за последние 12 месяцев  
Источник: данные Росводоканала, оценки Альфа-Банка

### Аналитический отдел research@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

<b>Росводоканал</b> .....	<b>3</b>
История компании.....	3
Стратегия развития .....	4
Инвестиционная программа.....	4
Привлечение заемного капитала.....	5
Акционеры и менеджмент .....	6
Корпоративная структура .....	8
<b>Операционная деятельность</b> .....	<b>10</b>
Производственная деятельность РВК.....	10
Характеристика потребителей и сбыт.....	12
Схема взаимодействия с государством .....	14
Международные модели взаимодействия водоканалов с государством .....	15
Система тарифообразования .....	15
<b>Финансовые показатели</b> .....	<b>18</b>
Финансовые результаты Группы .....	18
Консолидированный баланс .....	21
Долговая нагрузка и кредитный портфель.....	23
Качество обслуживания долга .....	25
Прогнозы производства и тарифов .....	25
<b>Обзор рынка</b> .....	<b>26</b>
Рынок водоснабжения и канализации.....	26
Конкурентная среда российских операторов.....	27
Реформирование столичных водоканалов.....	29
Иностранные операторы водоканалов.....	29
Участие международных финансовых организаций .....	30
<b>Информация</b> .....	<b>Ошибка! Закладка не определена.</b>

# Росводоканал

## История компании

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

С 2003г. РВК успешно реализует проекты по реформированию и техническому совершенствованию систем водопроводно-канализационного хозяйства (далее ВКХ), разработке и реализации инвестиционных проектов и привлечения инвестиций.

В состав РВК входят семь региональных водоканалов, включающих полную инфраструктуру водопроводно-канализационного хозяйства городов Барнаул, Краснодар, Омск, Оренбург, Тверь, Тюмень, Калуга и Калужская область.

**Более 6 млн человек  
являются потребителями  
услуг РВК**

По итогам работы в 2009г. РВК является крупнейшим в России частным оператором в секторе водоснабжения и водоотведения. Общее население обслуживания Группы к концу прошлого года превысило 6,1 млн бытовых абонентов<sup>1</sup> и 27 тыс предприятий и организаций.

**Илл. 1: География водоканалов, входящих в состав Группы на территории России**



Источник: данные Росводоканала

<sup>1</sup> Включая абонентов горводоканала Луганской области Украины обслуживаемых Росводоканалом

## Стратегия развития

Стратегической задачей «Альфа-Групп» в проекте РВК является создание публичной компании с капитализацией не менее \$1,5 млрд, работающей в соответствии с рыночными механизмами и имеющей положительную кредитную историю.

**К 2012г. РВК планирует  
увеличить зону  
обслуживания почти вдвое**

К 2012г. Компания ставит перед собой задачи по расширению зоны обслуживания до 11,6 млн человек и намерена принимать активное участие в нормотворческих инициативах по развитию рыночных отношений в секторе водоснабжения и водоотведения на федеральном уровне.

В качестве основных целевых рынков рассматриваются города населением от 500 до 1 000 тыс человек. РВК планирует вхождение в 4 – 5 новых проекта водопроводно-канализационного хозяйства в России до 2012г.

### Илл. 2: Ближайшие тендеры по передаче водоканалов в аренду

Город	Население, чел.	Дата тендера
Томск	500 000	4 кв. 2010 г.
Самара	1 150 000	1 кв. 2011 г.
Саратов	900 000	3-4 кв. 2011 г.
Воронеж	900 000	2 кв. 2011 г.
Иркутск	580 000	3-4 кв. 2011 г.
Харьков	1 462 000	1 кв. 2011 г.

*Источник: данные Росводоканала (прогноз)*

Стабильность финансовых потоков Компании будет обеспечена переходом на долгосрочные тарифы, которое планируется завершить до конца 2012г. во всех регионах присутствия Группы.

## Инвестиционная программа

Инвестиции в модернизацию водопроводно-канализационного хозяйства являются обязательным условием в соглашениях между РВК и администрациями муниципальных образований. Потребность в инвестициях определяется 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.

Согласно заключенным РВК инвестиционным соглашениям, общий размер средств, направляемых Компанией на реализацию инвестиционных программ в период 2010 – 2015гг. составит 11,5 млрд руб.

Тарифные платежи (в частности плата за подключение новых абонентов), являются основными источниками финансирования инвестиционных проектов РВК.

**Капитальные затраты полностью покрываются инвестиционной выручкой**

В качестве дополнительных источников выступают инвестиционная надбавка<sup>2</sup> (в сущности это тоже часть тарифа), а также бюджетное субсидирование, предоставляемое частным операторам в рамках реформирования отрасли ЖКХ. Таким образом, капитальные затраты РВК в полном объеме покрываются за счет получаемой Компанией инвестиционной выручки.

**Илл. 3: Инвестиционная программа 2010-2015гг. и источники покрытия, млн руб.**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Итого
<b>Инвестиционные расходы</b>	<b>1 125</b>	<b>1 881</b>	<b>2 024</b>	<b>2 177</b>	<b>2 347</b>	<b>2 534</b>	<b>12 088</b>
<b>Источники покрытия</b>	<b>1 125</b>	<b>1 881</b>	<b>2 024</b>	<b>2 177</b>	<b>2 347</b>	<b>2 534</b>	<b>12 088</b>
инвестиционная надбавка	433	446	446	441	437	433	2 636
бюджетное финансирование	31	0	0	0	0	0	31
плата за подключение	661	1 435	1 578	1 736	1 910	2 101	9 421

Источник: данные Росводоканала (прогноз)

## Привлечение заемного капитала

Тарифные источники финансирования инвестиционных затрат для РВК являются накапливаемыми с течением времени, а не единовременными выплатами. Данный фактор в совокупности с потребностями в увеличении оборотного капитала на фоне расширения бизнеса Компании определяет потребности в привлечении Группой заемного капитала.

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

Основными источниками возврата РВК привлеченных кредитных ресурсов выступают:

- 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.

**Долговая нагрузка ограничена условиями долгосрочного кредитного соглашения с ЕБРР**

В числе нынешних крупных кредиторов и стратегических партнеров РВК - Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР), который представил Компании долгосрочное финансирование. В соответствии с базовыми условиями финансирования со стороны ЕБРР, РВК обязан поддерживать показатели уровня долговой нагрузки на комфортном для инвесторов уровне (подробнее см. раздел «Качество обслуживания долга»).

<sup>2</sup> Инвестиционная надбавка или надбавка к цене (тарифу) для потребителей - ценовая ставка, которая учитывается при расчетах потребителей с организациями коммунального комплекса, устанавливается в целях финансирования инвестиционных программ организаций коммунального комплекса и общий размер которой соответствует сумме надбавок к тарифам на товары и услуги организаций коммунального комплекса, реализующих инвестиционные программы по развитию системы коммунальной инфраструктуры.

## Акционеры и менеджмент

РВК является частью Консорциума «Альфа-Групп» – одного из крупнейших в России финансово-промышленных консорциумов, в число основных активов которого также входят ТНК-BP(BBB-/Ваа2/BBB-), ВымпелКом (BB+/Ва2/-), Альфа-Банк (В+/Ва1/BB) и др.

### Топ менеджмент Группы компаний «Росводоканал»

**Золотарев Петр Сергеевич**, генеральный директор. Родился 30 июня



1965г. в Москве. В 1986г. отличием окончил Московский авиационный институт им. С.Орджоникидзе по специальности «Инженер-экономист», в 1996г. получил степень MBA в области финансов. Прошел курсы переподготовки и повышения квалификации, в частности, в Институте повышения квалификации при Всесоюзной Академии внешней торговли и в Международной Школе Развития Менеджмента (Лозанна). В разные годы занимал руководящие посты в ведущих российских и иностранных компаниях. Возглавлял совет директоров ОАО «ГАЗ», был генеральным директором ОАО «Русские машины», исполнял обязанности президента компании «ЮКОС-PM», входил в состав совета директоров ОАО «Авиакор – авиационный завод», ОАО «Военно-промышленная Компания», занимался финансовой деятельностью компании Oxidental Petroleum CIS и нефтяной компании «ЮКОС-Москва». С 2007г. - генеральный директор и председатель правления российско-голландского шинного холдинга Amtel-Vredestein.

**Песочинский Вадим Викторович**, заместитель генерального директора по экономике и финансам. Родился в 1972г. Окончил Российскую



экономическую академию им. Плеханова в 1995г. по специальности «Финансы и кредит». Получил степень Магистра Бизнес Администрирования в области Финансов (MBA Finance) в Московской Международной Бизнес Школе (MIRBIS) при Российской Экономической Академии им. Плеханова в 1996г. С февраля 2009г. занимает должность Генерального директора по экономике и финансам ГК «Росводоканал», а также является Членом Правления ООО УК «Росводоканал». До прихода в «РОСВОДОКАНАЛ» г-н Песочинский работал заместителем генерального директора по экономике и финансам ОАО «Амтел-Фредештайн Н.В.», занимал должность и.о. вице-президента по экономике и финансам

ЗАО «ЮКОС PM», работал главным бухгалтером в Московском представительстве фирмы Occidental Oil and Gaz. Г-н Песочинский сочетает активный характер с организованностью, умеет эффективно выстроить финансовую работу в компании, грамотно учесть все риски, находить оптимальные решения даже в условиях кризисных ситуаций, распределять финансовые потоки без ущерба для прибыли организации.



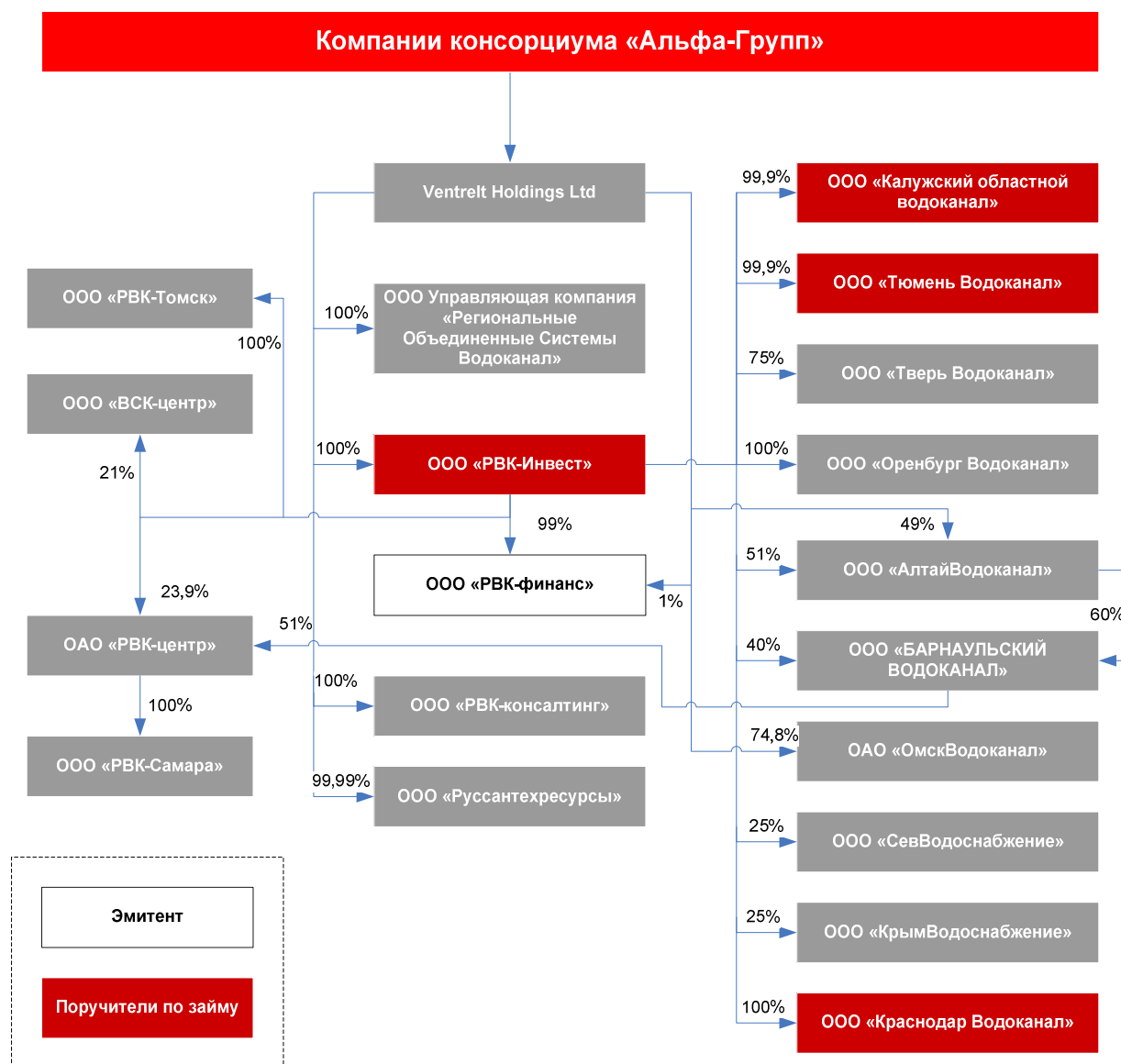
**Пестов Андрей Адольфович**, заместитель генерального директора по стратегическому планированию и развитию бизнеса. Родился в 1970г. Окончил Московский государственный технологический университет «Станкин». Позднее прошел курсы повышения квалификации и бизнес-тренинги по ключевым направлениям менеджмента, оценки бизнеса и работе на рынке ценных бумаг. Ранее руководил крупными проектами в электроэнергетике и газовом секторе, отвечая за операционное управление активами и процессы слияний и поглощений.

## Корпоративная структура

Корпоративная структура РВК 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 2007г. 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. 4: Структура владения водоканалами**



Источники: данные Росводоканала



**Администрации осуществляют контроль за капитальным и текущим ремонтом водоканалов**

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.

Администрации осуществляют контроль за производством капитального и текущего ремонтов. Ежеквартально администрациям предоставляется отчет об объемах выполненных работ по реконструкции, модернизации и капитальному ремонту имущества. Ежемесячно предоставляется реестр производственного текущего ремонта имущества, реестр производственного капитального ремонта имущества в рамках тарифа, реестр производственной реконструкции модернизации имущества. Согласовывается необходимость реконструкции, модернизации и капитального ремонта имущества, смета ремонтных работ.

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 РВК.

Управляющая компания осуществляет стратегическое планирование, управление слияниями и поглощениями, отвечает за взаимодействие с властями, инвесторами и общественностью. 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 семи регионах страны.

**По мнению Fitch система управления РВК эффективнее, чем у большинства российских водоканалов**

Рейтинговое агентство Fitch в своем пресс-релизе посвященном Компании от 8 октября 2010г. отмечает, что система управления Группой компаний «Росводоканал» предусматривает ежемесячную отчетность по показателям деятельности операционных компаний. Специалисты головного офиса анализируют эти показатели относительно годовых бюджетов и предоставляют технические экспертные рекомендации. По мнению Fitch, наличие подобной надзорной функции отличает РВК от большинства российских муниципальных компаний водоснабжения, которые имеют необоснованно большие штаты сотрудников и остаются технически-ориентированными компаниями с недостаточной сфокусированностью на эффективности, возмещении расходов и другой сопутствующей коммерческой и управленческой практике.

## Операционная деятельность

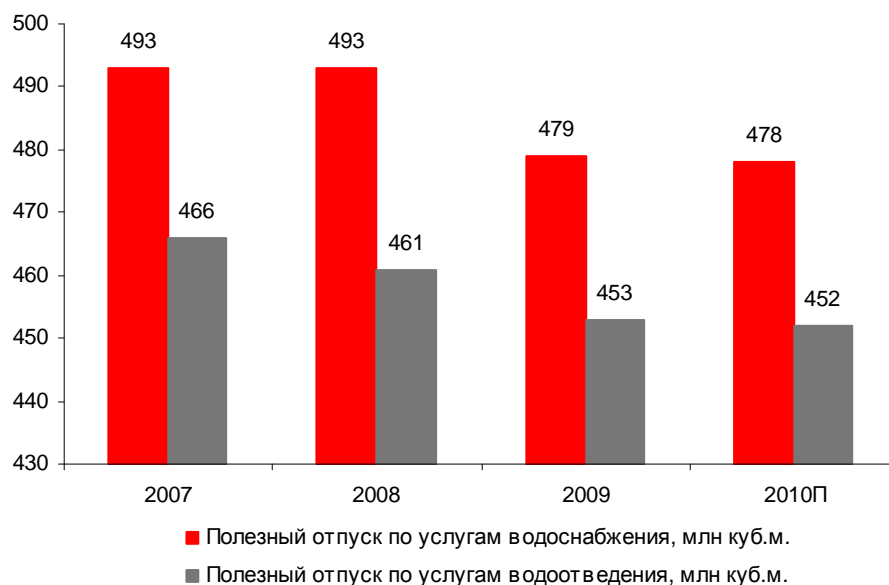
### Производственная деятельность РВК

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.

В 2009г. предприятия РВК поставили потребителям около 479 млн куб. м. чистой воды и произвели очистку стоков в объеме 453 млн куб. м.

**Илл. 5: Динамика основных показателей сбыта**



Источник: данные Росводоканала

Незначительное снижение данных показателей по сравнению с уровнем 2008г. (соответственно на 2,8% и 1,7%) объясняется негативными последствиями экономического спада на деятельность Компании: в частности, количество обслуживаемых РВК коммерческих предприятий и организаций в 2009г. несколько уменьшилось на фоне снижения общей деловой активности в стране.

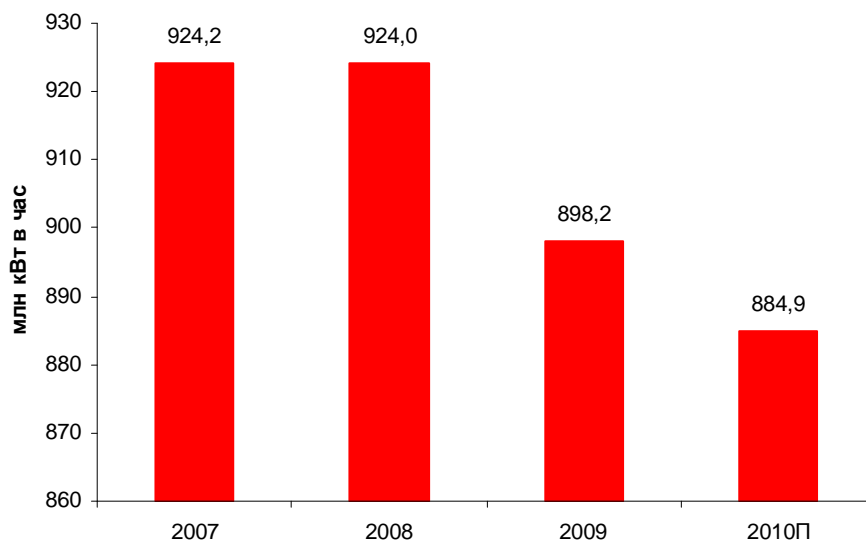
**Илл. 6: Сбытовые показатели в 2009 году в разбивке по городам, млн куб.м.**

	Оренбург	Барнаул	Тюмень	Краснодар	Калуга	Тверь	Омск	Итого
Водоснабжение	52 423	67 487	62 884	58 870	58 393	36 770	142 632	479 458
Водоотведение	50 525	66 725	61 448	56 606	52 579	36 990	127 688	452 560

Источник: данные Росводоканала

Основой производственной себестоимости для РВК является потребляемая компанией электроэнергия. Динамика данного показателя находится в тесной корреляции с объемами фактического полезного отпуска по услугам водоснабжения и водоотведения.

**Илл.7: Потребление электроэнергии**

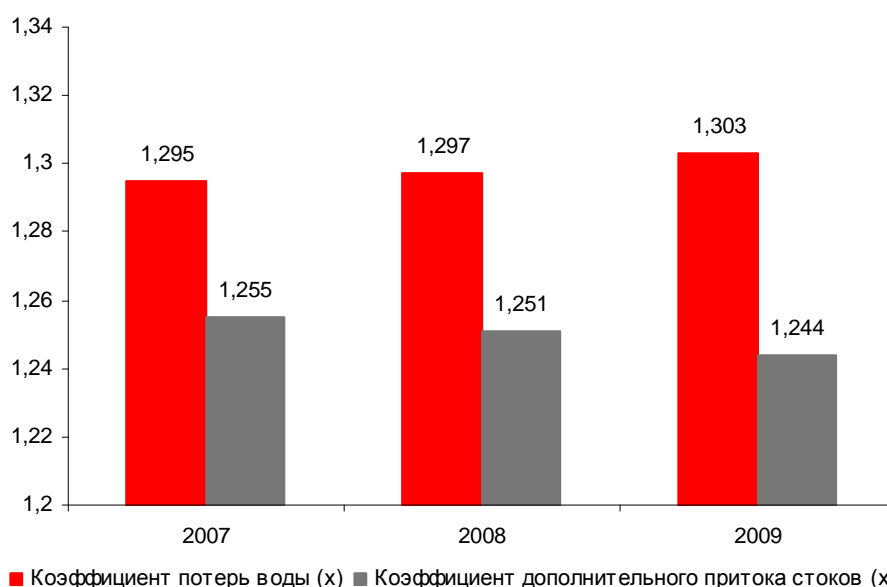


Источник: данные Росводоканала

**РВК демонстрирует высокую производственную эффективность**

Водоканалы, управляемые РВК, демонстрируют стабильно высокий уровень производственной эффективности. Так, в 2009г. коэффициент потерь неучтенного расхода воды у Компании в среднем по году составил 1.30х, что в целом соответствует уровням двух предыдущих лет. Коэффициент притока дополнительных стоков РВК по итогам 2009г. находился на уровне 1.24х, что на 0,6% меньше по сравнению с результатом 2008г.

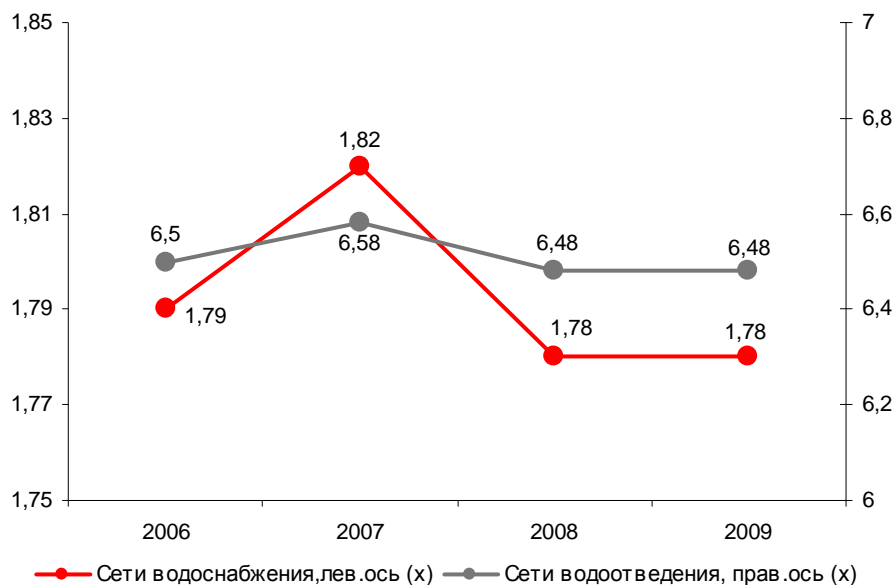
**Илл. 8: Основные производственные коэффициенты РВК**



Источник: данные Росводоканала

В своей производственной деятельности РВК уделяет повышенное внимание техническому состоянию эксплуатируемых сетей, чем объясняется низкий уровень аварийности на объектах Компании. Показатели аварийности в сетях водоотведения и водоснабжения РВК в течение последних лет находятся на понижательном тренде.

**Илл. 9: Коэффициенты аварийности в сетях РВК**



Источник: данные Росводоканала

## Характеристика потребителей и сбыт

**Основной группой потребителей услуг РВК является городское население**

Основным потребителем услуг РВК является население, чья доля в структуре продаж составляет около 70%. Общее население обслуживания Группы к концу 2009г. превысило 6,1 млн бытовых абонентов и 27 тыс предприятий и организаций.

**Илл. 10: Количество потребителей по категориям в 2009 году**

	Омск	Тверь	Калуга	Краснодар	Оренбург	Барнаул	Тюмень	Итого
<b>Водоснабжение</b>								
Население, чел.	1 061 013	364 368	529 792	666 680	494 851	578 475	543 939	4 239 118
Бюджетные организации	815	377	1 191	1 096	281	334	543	4 673
Коммерческие организации	3 937	2 194	3 879	6 627	2 248	3 568	2 859	25 312
<b>Водоотведение</b>								
Население, чел.	901 219	350 579	466 057	639 570	419 672	499 941	484 455	3 761 493
Бюджетные организации	815	377	875	1 128	278	337	539	4 349
Коммерческие организации	3 344	2 306	3 850	6 945	2 245	3 594	2 815	25 099

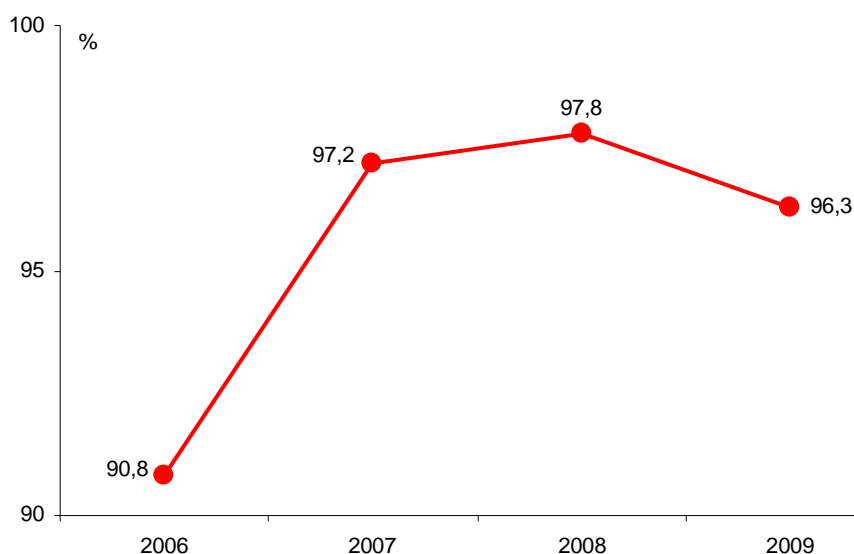
Источник: данные Росводоканала

Приоритетными направлениями сбытовой деятельности РВК являются:

- контроль за объемами поставок водоснабжения и услуг водоотведения, снижение уровня потерь;
- повышение уровня сбора денежных средств от начислений;

- увеличение объемов новых подключений и сбор платы за подключение.

РВК характеризуется высоким уровнем собираемости платежей. Так, даже в период «кризисного» 2009г. данный показатель у Компании составил 96,3%, показав совсем незначительное снижение относительно 2008г. (97,8%), когда он находился на своих максимальных значениях. Высокий уровень собираемости платежей вкуче со стабильными производственными показателями определяют предсказуемость денежных потоков эмитента.

**Илл. 11: Собираемость платежей РВК**

Источник: данные Росводоканала

### 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.

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 отведённых 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.

**Условия расчетов определяются категорией потребителей**

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).

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**

**Долгосрочные договоры аренды заключаются на срок до 25 лет**

В настоящее время РВК арендует и эксплуатирует водопроводно-канализационное хозяйство в семи городах РФ на основании долгосрочных договоров аренды движимого и недвижимого имущества, заключенных с администрациями муниципальных образований на сроки до 25 лет.

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 РВК, 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.

В связи с внесением изменений в Федеральный закон от 21 июля 2005 г. №115-ФЗ «О концессионных соглашениях», направленных на совершенствование и развитие концессионных отношений между частными операторами и государством, в настоящее время осуществляются мероприятия, необходимые для заключения с администрациями концессионных соглашений, позволяющих гарантировать права инвесторов, повышать эффективность публичной собственности, а также качество продукции и услуг, предоставляемых потребителям. Изменения в концессионном законодательстве, проведенные в 2010г., в частности предусматривают долгосрочные коммунальные тарифы на услуги, которые, после их полного вступления в силу, увеличат предсказуемость доходов в секторе, а также улучшат правовой статус и защиту концессионеров.

**Законодательные изменения положительны для деятельности РВК**

Законодательные изменения должны положительно отразиться на результатах деятельности частных операторов и в частности РВК. Долгосрочные тарифы и концессия создают гарантии возврата вложенных инвестиционных средств, стимулируют повышение операционной эффективности, минимизирует юридические риски для операторов, значительно улучшают их возможности по долгосрочному планированию и развитию.

## 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 1989г. 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 регулирующих органов 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** – 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 РВК намеревается частично перевести имущественные взаимоотношения с администрациями муниципальных образований в рамки концессионного законодательства.

## Система тарифообразования

Тарифы организаций коммунального хозяйства, обеспечивающих водоснабжение, водоотведение и очистку сточных вод, подлежат

Французская модель является наиболее распространенной формой взаимодействия

государственному регулированию на федеральном и местном уровнях. В 2010г. приняты изменения в 210-ФЗ о передаче регулирования с уровня муниципалитетов на уровень субъекта РФ, но субъект имеет право передать полномочия на уровень муниципалитета. При регулировании целью является баланс интересов поставщика и потребителя услуги.

В РФ действует ряд нормативно-правовых актов, регламентирующих ценообразование в области водоснабжения и водоотведения, основными из которых являются:

- Федеральный закон №210-ФЗ «Об основах регулирования тарифов организаций коммунального комплекса»
- Постановление Правительства №520 «Об основах ценообразования и порядке регулирования тарифов, надбавок и предельных индексов в сфере деятельности организаций коммунального комплекса».

Существующий федеральный закон определяет тарифы и полномочия муниципальных органов власти, при этом, основным государственным органом, ведающим вопросами коммунального комплекса на федеральном уровне, является Правительство РФ. Регулирующими органами (в соответствии с законодательством РФ) выступают органы исполнительной власти субъекта РФ, либо органы местного самоуправления.

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.

Формирование тарифа в водопроводно-канализационном хозяйстве происходит в соответствии с принципами, принятыми в теплоэнергетике. В данный момент при утверждении тарифов, как правило, применяются два метода: метод «затраты плюс рентабельность» и метод индексации.

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 (как правило это происходит с 1 января) на уровне не менее прогнозируемой инфляции и темпов удорожания основных статей затрат (топливо, электроэнергия и пр.).

## **Принципы тарифообразования схожи с сектором теплоэнергетики**



### Тарифное регулирование RAB привлекательно для инвесторов

В настоящее время в РФ активно внедряется новый метод тарифного регулирования для организаций коммунального комплекса – метод доходности на инвестированный капитал (также известный как Regulatory Asset Base - RAB). Сейчас на RAB-регулирование постепенно переходят компании из сектора энергетики (например ФСК и МРСК-Холдинг).

В своей сущности, RAB представляет из себя систему долгосрочного тарифного регулирования, направленную на привлечение инвестиций в строительство и модернизацию сетевой инфраструктуры. Система дает регулируемым организациям стимул к снижению издержек, так как сэкономленные средства остаются в компании, в отличие от системы "затраты плюс рентабельность". Кроме того, система RAB направлена на повышение качества услуг инфраструктурных организаций.

В основе методики RAB лежит такая система расчета тарифов, которая позволяет постепенно возвращать инвестированные средства, включая проценты на привлеченный капитал. При этом из-за долговременности возврата вложений удается удержать рост тарифа на приемлемом уровне. Тарифное регулирование RAB привлекательно для инвесторов, которым гарантируется полный возврат вложенных средств и получение определенного гарантированного дохода.

При использовании метода RAB необходимая валовая выручка организации устанавливается на долгосрочный период регулирования и обеспечивает покрытие экономически обоснованных расходов организации, возврат инвестированного капитала и получение дохода на инвестированный капитал. В ближайших планах РВК перейти от утверждения тарифов методом «затраты плюс рентабельность» к утверждению тарифов по методологии RAB.

С точки зрения существующего законодательства, установление долгосрочных тарифов на услуги организаций коммунального комплекса становится возможным в соответствии со следующей нормативной базой:

- Федеральный закон от 23.11.2009 N 261-ФЗ "Об энергосбережении и о повышении энергетической эффективности и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации";
- Федеральный закон от 30.12.2004 N 210-ФЗ "Об основах регулирования тарифов организаций коммунального комплекса";
- Постановление Правительства РФ от 14.07.2008 N 520 (в ред. Постановления Правительства РФ от 15.09.2009г. № 750);
- "Об основах ценообразования и порядке регулирования тарифов, надбавок и предельных индексов в сфере деятельности организаций коммунального комплекса".

## Финансовые показатели

### Финансовые результаты Группы

С 2006г. 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»). С 2009г. аудитором Группы РВК выступает компания PriceWaterHouseCoopers.

#### Доходы и расходы

**В 2009г. консолидированная выручка РВК увеличилась на 13,5%**

В соответствии с итогами 2009г. рост консолидированной выручки РВК по сравнению с 2008г. составил 13,5%. Основной вклад в увеличение выручки был обеспечен ростом доходов от предоставления услуг водоснабжения (+17,7%) и водоотведения (+18,7%). Некоторое снижение производственных результатов компании по данным направлениям в прошлом году, было компенсировано повышением тарифов на ее услуги. Сокращение доходов компании от строительных услуг по концессионным договорам в 2009 г. на 25% относительно предыдущего года отражает негативные последствия глобального экономического спада.

**Илл. 12: Структура и прогноз доходов РВК в период 2008 – 2015гг., млн руб.**

	2008	2009	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П
Водоснабжение	4 166	4 902	5 282	5 739	6 277	6 794	7 352	7 956
Водоотведение	2 763	3 280	3 646	3 953	4 322	4 673	5 051	5 460
Строительные услуги по концессионным договорам	1 556	1 162	1 167	1 148	1 684	1 867	2 090	2 267
Реализация прочих услуг	1 263	1 253	1 469	1 620	1 783	1 965	2 171	2 404
Плата за подключение	600	993	1 346	1 481	1 629	1 792	1 971	2 168
Инвестиционная надбавка в тарифе	236	423	455	450	446	441	437	433
<b>ИТОГО</b>	<b>10 584</b>	<b>12 013</b>	<b>13 364</b>	<b>14 392</b>	<b>16 140</b>	<b>17 531</b>	<b>19 071</b>	<b>20 687</b>

Источник: аудированная отчетность по МСФО за 2008-2009 гг., данные Росводоканала (прогноз)

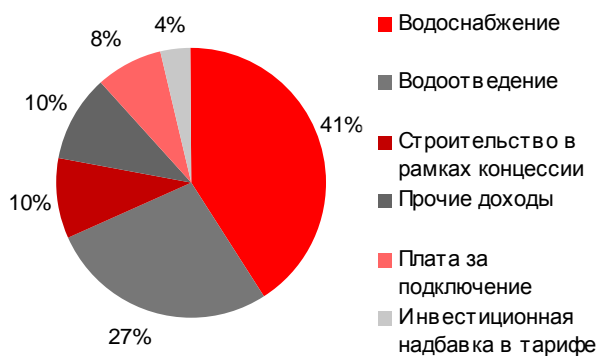
В 2009г. структура консолидированной выручки РВК не потерпела значимых изменений относительно 2008г. и отражает основную деятельность компаний входящих в состав Группы. Основная часть доходов формируется за счет услуг водоснабжения (41%) и водоотведения (27%). Наиболее значимыми водоканалами по масштабу бизнеса являются Омский, Краснодарский, Тюменский и Барнаульский.

В 2010г. РВК прогнозирует рост своей консолидированной выручки по отношению к 2009 финансовому году на уровне 11%. Главными факторами прогнозируемого роста являются увеличение объема доходов от подключений объектов капитального строительства к водопроводно-канализационным сетям.

**Структура доходов РВК будет оставаться стабильной**

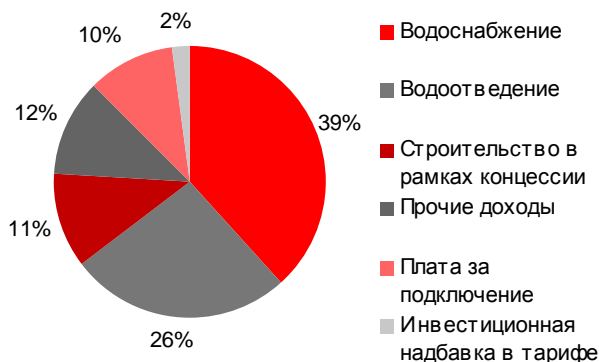
В период 2010 – 2015гг. структура доходов РВК по ожиданиям руководства компании будет оставаться в достаточной степени стабильной: услуги от водоснабжения и водоотведения в сумме будут приносить Группе порядка 65 – 70% ее консолидированной выручки. К 2015г. прогнозируется некоторое увеличение доли доходов получаемых Компанией от новых подключений (до 10% с 8% в 2009 г.).

**Илл. 13: Структура доходов в 2009г.**



Источник: данные Росводоканала

**Илл. 14: Прогноз структуры доходов в 2015г.**



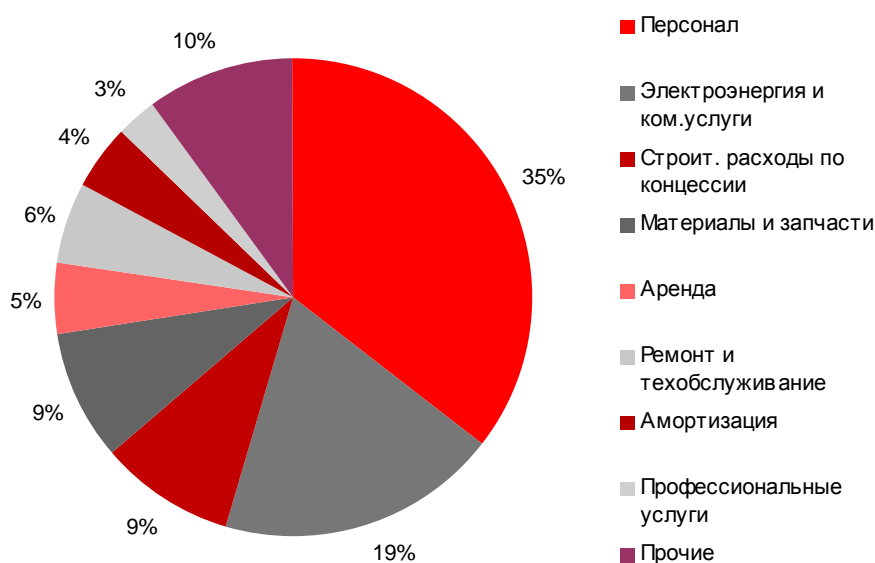
Источник: данные Росводоканала

**Персонал – основная затратная статья**

Основную часть операционных расходов РВК формируют затраты на персонал (35% в 2009 г.), а также на затраты на электроэнергию и коммунальные услуги (19%).

Общие операционные расходы РВК в 2009г. выросли на 10,3% относительно предыдущего года, при этом затраты Компании на персонал за прошлый год увеличились на 37%. Столь заметный рост показателя объясняется совокупностью нескольких факторов: ежегодной индексацией заработной платы сотрудников, а также плановым увеличением штата Группы в связи с расширением задач по совершенствованию системы контроля и общими планами по развитию Компании.

**Илл. 15: Структура операционных расходов, 2009 г.**



Источник: данные Росводоканала

В перспективе до 2015г. РВК не ожидает значимых изменений в структуре своих операционных расходов. На фоне посткризисного восстановления в строительном секторе, прогнозируется некоторое увеличение доли расходов, относящихся к оказанию строительных услуг по концессионным договорам. Так, в 2009г. их доля в общих расходах Группы сократилась до 9% с 15% в 2008г.

### Рентабельность и денежные потоки

**Рост показателей  
прибыльности в  
кризисный год**

Группа РВК демонстрирует отраслевой уровень операционной рентабельности. По результатам 2009г. консолидированная прибыль Компании до налогообложения выросла до 1,4 млрд рублей, годовой рост составил 54% по сравнению с уровнем 2008г.

На фоне опережающего роста выручки (+13,5%) в сравнении с операционными расходами (+10,3%), рентабельность EBITDA РВК в 2009г. достигла 19,7%, что на 3.5 п.п. выше уровня аналогичного показателя 2008г. Рентабельность компании по чистой прибыли за аналогичный период увеличилась на 1,9 п.п. – до 7%.

В период 2010 – 2015гг. компания прогнозирует норму EBITDA в среднем на уровне 17 – 19%. Рентабельность Компании будет поддерживаться положительной динамикой доходов от новых подключений, увеличением затрат на амортизацию в тарифе, проведением программ по энерго- и ресурсосбережению, внедрением современных технологий при строительстве и ремонте сетей, снижением коэффициентов потерь неучтенного расхода воды и притока дополнительных стоков, а также инвестиционной надбавкой в тарифе.

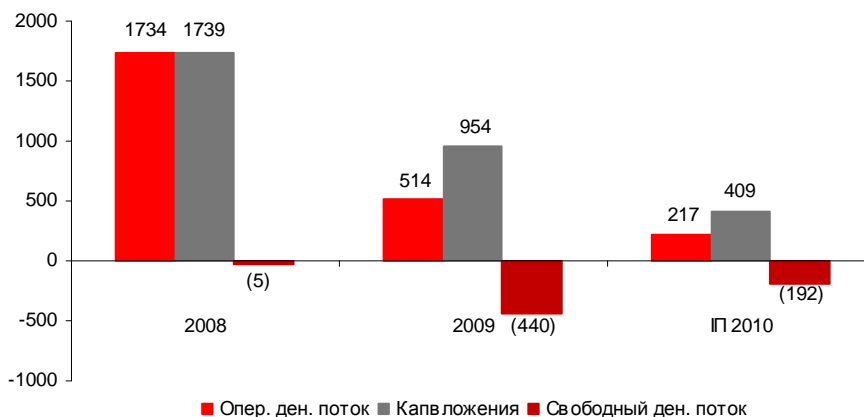
#### Илл. 16: Консолидированный отчет о прибылях и убытках, млн руб.

	2008	2009	ИП 2010
Выручка	10 584	12 013	5 820
Себестоимость	(9 147)	(10 093)	(5 010)
Операционная прибыль	1 437	1 920	810
Финансовые расходы	(629)	(654)	(185)
Доходы от инвестиций	70	106	14
Чистая прибыль от курсовой разницы	14	7	3
Прибыль до налогообложения	893	1 379	641
Налог на прибыль	(394)	(440)	199
Чистая прибыль	543	835	434
<b>EBITDA</b>	<b>1 710</b>	<b>2 364</b>	<b>1 031</b>
<b>Коэффициенты</b>			
Норма EBITDA, %	16,2	19,7	17,7
Рентабельность по чистой прибыли, %	5,1	7,0	7,5
EBITDA / Фин.расходы (x)	2,7	3,6	5,6

Источник: Аудированные данные МСФО за 2008-2009гг., неаудированные данные МСФО за ИП 2010г.

В 2009г. операционный денежный поток РВК сократился на 70,4% относительно 2008 г., отразив главным образом увеличение дебиторской задолженности компании при одновременном сокращении авансов полученных от клиентов по плате за новые подключения.

**Илл. 17: Денежные потоки и капвложения**



Источник: данные Росводоканала

**Отрицательный свободный денежный поток отражает специфику бизнеса**

Свободный денежный поток РВК пока сохраняется в отрицательной зоне, однако этот факт в полной мере отражает специфику бизнеса Компании. Тарифные источники финансирования инвестиционных затрат для РВК являются накапливаемыми с течением времени, а не единовременными выплатами. Данный фактор в совокупности с потребностями в увеличении оборотного капитала на фоне расширения бизнеса РВК определяет потребности в привлечении Группой заемного капитала на рефинансирование ее текущих кредитных обязательств.

## Консолидированный баланс

РВК демонстрировал позитивную динамику консолидированных активов в 2008-2009гг., невзирая на общий экономический спад.

**Илл.18: Основные статьи консолидированного актива, млн руб.**

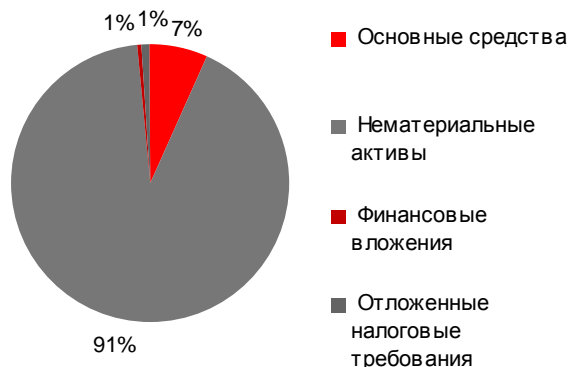
	2007	2008	2009	IP 2010
Основные средства	426	502	487	732
Нематериальные активы	3 716	5 690	6 427	6 350
Финансовые вложения	65	21	24	3
Отложенные налоговые требования	89	115,8	66	134
<b>Внеоборотные активы</b>	<b>4 296</b>	<b>6 329</b>	<b>7 004</b>	<b>7 218</b>
Запасы	183	235	188	233
Дебиторская задолженность	925	1 025	1791	2 372
Денежные средства	200	1 094	568	539
Прочие оборотные активы	409	1 317	706	791
<b>Оборотные активы</b>	<b>1 717</b>	<b>3 671</b>	<b>3 254</b>	<b>3 935</b>
<b>Итого активы</b>	<b>6 013</b>	<b>10 000</b>	<b>10 258</b>	<b>11 153</b>

Источник: Аудированные данные МСФО за 2008-2009гг., неаудированные данные МСФО за IP 2010г.

**Внеоборотные активы формируют 69% валюты баланса**

В силу специфики бизнеса Группы, в ее активах преобладают внеоборотные активы - на их долю по итогам 2009г. пришлось около 69% валюты консолидированного баланса. Наибольшую часть внеоборотных активов занимают нематериальные активы и «гудвил» – права на пользование построенной коммунальной структурой, полученной в пользование по долгосрочным договорам аренды. В 2008-2009гг. РВК активно инвестировала в развитие сети водоканалов, что и нашло отражение в значительном увеличении нематериальных активов.

**Илл. 19: Необоротные активы в 2009г.**



Источник: данные Росводоканала

**Илл. 20: Оборотные активы в 2009г.**



Источник: данные Росводоканала

В 2008-2009гг. структура дебиторской задолженности РВК потерпела незначительные изменения по сравнению с 2007 г. в сторону увеличения доли населения - с 45% до 52%. На долю предприятий и организаций в 2009г. пришлось около 39%. Увеличение доли населения обусловлено ликвидацией перекрестного субсидирования в тарифах в отдельных регионах, что привело к более высокому росту тарифов у населения по сравнению с тарифами для юридических лиц.

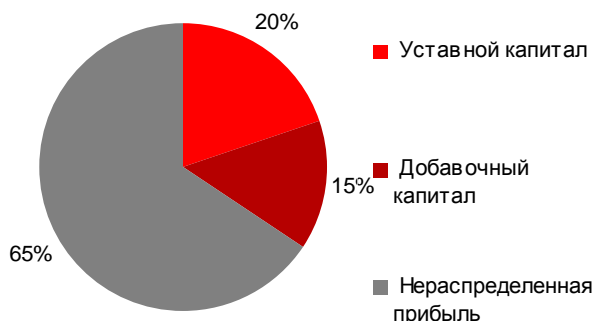
**Илл. 21: Основные статьи консолидированного пассива, млн руб.**

	2007	2008	2009	ИП 2010
Уставной капитал	282	282	282	282
Добавочный капитал	211	211	211	514
Нераспределенная прибыль	111	253	943	1363
Неконтрольная доля	32	198	261	291
<b>Собственный капитал</b>	<b>604</b>	<b>944</b>	<b>2 000</b>	<b>2 451</b>
Кредиты и займы	2 734	4 599	3 852	4 142
Финансовый лизинг	102	98	48	20
Кредиторская задолженность	1 370	1 701	1 486	1 499
Прочие обязательства	1 599	2 561	2 872	3 041
<b>Итого обязательства</b>	<b>5 601</b>	<b>9 057</b>	<b>8 258</b>	<b>8 702</b>
<b>Итого обязательства и капитал</b>	<b>5 183</b>	<b>10000</b>	<b>10 258</b>	<b>11 153</b>

Источник: Аудированные данные МСФО за 2008-2009гг., неаудированные данные МСФО за ИП 2010г.

Структура консолидированного пассива РВК отражает активную инвестиционную деятельность Группы в период 2007-2008гг. Объем инвестиций в расширение бизнеса и модернизацию за данный период составил около 2,8 млрд рублей и был профинансирован главным образом за счет инвествыручки Компании, а также за счет привлечения нового заемного финансирования. Увеличение кредиторской задолженности также отражает рост масштабов бизнеса РВК.

**Илл. 22: Собственный капитал в 2009г.**



Источник: данные Росводоканала

**Илл. 23: Структура обязательств в 2009г.**



Источник: данные Росводоканала

## Долговая нагрузка и кредитный портфель

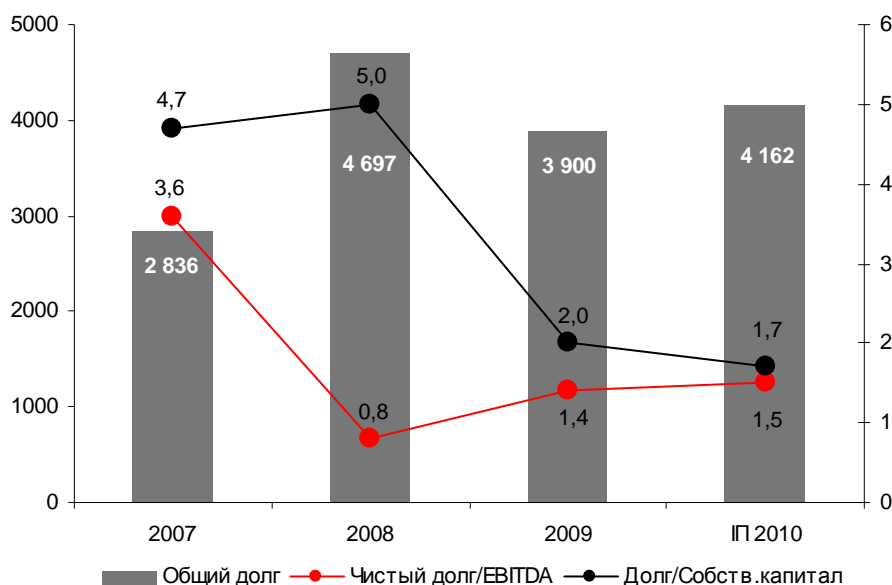
РВК активно сотрудничает с ведущими российскими и международными банками. В число кредиторов компании входят Альфа-Банк, Банк ВТБ, Сбербанк, ЕБРР, Банк Открытие. Основными кредитными продуктами, используемыми группой РВК для финансирования деятельности водоканалов, являются инвестиционное кредитование, облигационный рынок и краткосрочные кредитные линии.

В 2008 – 2009гг. РВК привлекла обеспеченный кредит от Европейского банка реконструкции и развития в размере 1,4 млрд руб под годовую ставку MosPrime+3,5% в целях финансирования своей инвестиционной программы и сделок М&А. Кредит является амортизационным с ежеквартальной выплатой около 37 млн. руб. суммы основного долга с датой последней выплаты в 2021г.

Согласно данным неаудированной МСФО отчетности Компании, ее совокупный финансовый долг по состоянию на 30 июня 2010г. составлял около 4.2 млрд руб. В структуре Группы основными заемщиками являются Ventrelt Holdings Ltd BVI, ВСК-Центр и РВК-Финанс на которых приходится около 59% консолидированного долга. Остальные обязательства учитываются на балансах водоканалов, реализующих инвестиционные программы.

Кредитный профиль РВК характеризуется умеренным уровнем долговой нагрузки. По состоянию на конец I полугодия 2010г. коэффициент Чистый долг/ЕБИТДА Группы находился на уровне 1,5х, а отношение долга к собственному капиталу составляло 1,7х.

**Илл. 24: Долговая нагрузка**

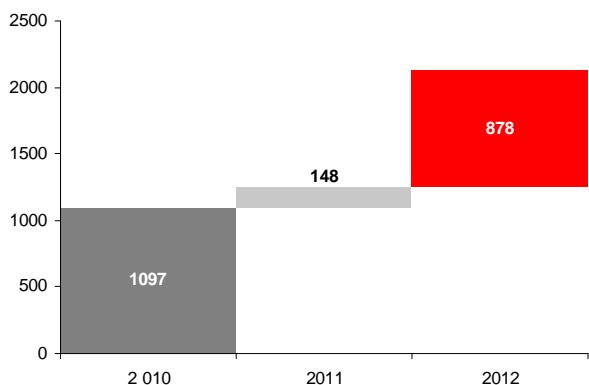


Источник: данные Росводоканала

**После размещения облигаций почти весь долг РВК станет долгосрочным**

Основную часть финансового долга РВК на середину 2010 г. занимали краткосрочные обязательства (69%). Посредством размещаемого облигационного займа компания планирует сократить долю короткого долга в своем кредитном портфеле примерно до 15%, а также рассчитывает снизить для себя стоимость заимствований.

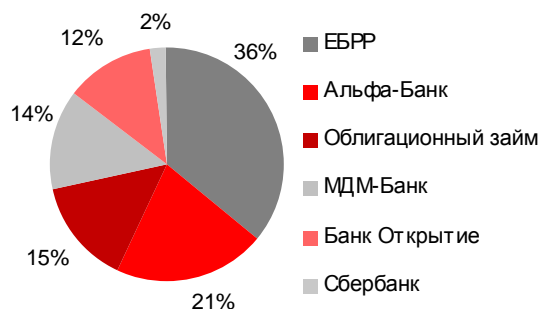
**Илл. 25: График погашения долга\***



Источник: данные Росводоканала

\* данные управленческой отчетности на 01 сентября 2010 г., без учета амортизационного кредита ЕБРР, ежегодными выплатами в объеме 140 млн.руб до 2021г.

**Илл. 26: Структура кредитного портфеля\***



Источник: данные Росводоканала

\*данные управленческой отчетности на 01 сентября 2010 г



## Качество обслуживания долга

Согласно финансовой политике РВК и требованиям кредитного соглашения с ЕБРР, Группа 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 4.0x**, с 2010 года – не выше 3.5x.
3. **Current ratio** (коэффициент текущей ликвидности): **2010 год – не менее 0.9x**; 2011 год – 1.0x, начиная с 2012 года – не менее 1.1x.
4. Коэффициент собственных средств в новых инвестиционных проектах – не ниже 50%.

## Прогнозы производства и тарифов

В соответствии со стратегией РВК до 2012г., компания планирует увеличение масштабов бизнеса за счет региональной экспансии в рамках существующих проектов и участия в аукционах в городах России и стран СНГ.

Средний ежегодный рост консолидированного оборота существующих водоканалов в 2010 – 2015гг. запланирован на уровне 27%. Подобный рост обусловлен естественными темпами роста базовых тарифов на водоснабжение и водоотведение. Снижение полезного отпуска объясняется отрицательной демографией и установкой приборов учета.

**Илл. 27: План сбыта на 2010-2015гг.**

Показатели	Ед. измер.	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П
Полезный отпуск вода	тыс. куб.м.	473 949	461 920	451 696	443 206	437 114	431 628
Среднеотпускной тариф (без НДС)	руб./куб.м.	13.21	14.87	16.64	18.57	20.66	23.00
Объём продаж водоснабжение (с НДС)	тыс. руб.	6 263 060	6 867 654	7 515 009	8 229 739	9 032 528	9 928 761
Полезный отпуск водоотведение	тыс. куб.м.	437 416	425 268	415 348	407 264	401 426	396 205
Среднеотпускной тариф (без НДС)	руб./куб.м.	9.89	11.14	12.47	13.94	15.52	17.28
Объём продаж водоотведение (с НДС)	тыс. руб.	4 324 647	4 737 724	5 180 787	5 675 963	6 228 159	6 845 306
Всего объём продаж (с НДС)	тыс. руб.	10 587 708	11 605 378	12 695 795	13 905 702	15 260 687	16 774 066
Уровень оплаты (к объёму продаж)	%	95.9%	96.0%	96.0%	96.0%	96.0%	96.0%
Объём оплаты Вик	тыс. руб.	10 153 612	11 141 163	12 187 964	13 349 474	14 650 260	16 103 104

Источник: данные Росводоканала (прогноз)

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 РВК 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.

# 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 населения услугами водоснабжения в городах составляет 79%, охват услугами водоотведения в городах – 73%. Общая протяжённость сетей в РФ водоснабжения и канализации превышает 711 тыс км.

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%. 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..

Частные компании имеют хорошие возможности для расширения своего бизнеса в сфере водоснабжения и канализации. В настоящее время более 80% 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.

**ВКХ России имеет развитую инфраструктуру по международным меркам**

**Отраслевые факторы привлекательности для частных операторов:**

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

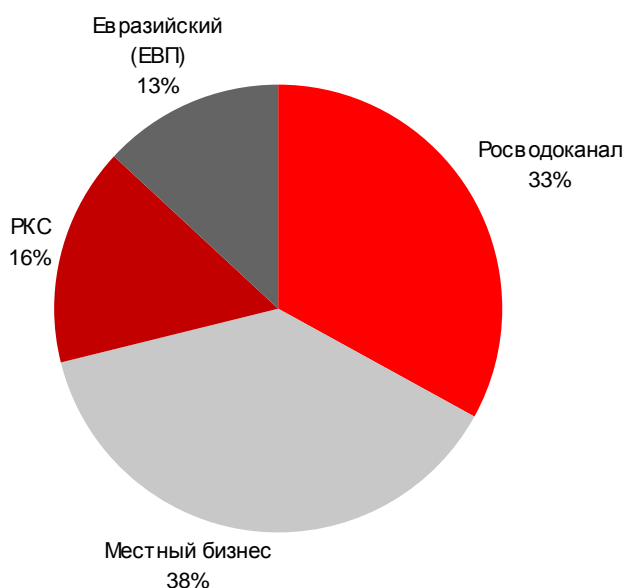
Немаловажным фактором высокой привлекательности для частных инвесторов является уровень эластичности платежеспособного спроса населения. Нагрузка на потребительскую корзину населения от оплаты предоставляемых услуг водоснабжения и канализации значительно ниже, чем от оплаты услуг, например, теплоснабжения, а именно, в 3-4 раза.

## Конкурентная среда российских операторов

**33% – доля РВК среди частных операторов водоканалов**

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. Доля РВК на рынке частных водоканалов согласно оценке Компании в настоящее время составляет около 33%.

**Илл. 28: Структура рынка частных водоканалов по охвату населения, 01.01.2010г.**



Источник: данные Росводоканала

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 2003г. На текущий момент уставный капитал компании составляет 4 млрд рублей. Единоличным акционером ОАО «РКС» является группа компаний «Ренова».

ОАО «РКС» осуществляет деятельность в сфере жилищно-коммунального хозяйства в девяти регионах РФ. Долгосрочная стратегия развития компании предусматривает дальнейшее расширение бизнеса как за счет начала работы в новых регионах, так и за счет расширения территории деятельности и спектра оказываемых услуг в регионах присутствия РКС. 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 10 млн руб. Крупнейшим проектом ЕВП является водоканал г.Ростова-на-Дону.

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 основе приоритетов стратегической концепции ЕВП лежит привлечение внешних для региона источников инвестиций, обеспечивающих реабилитацию и развитию системы ВКХ.

Основными конкурентными преимуществами РВК являются:

- **Высокая компетенция в сфере ВКХ.** Используемые РВК технические решения и технологии управления предприятиями ВКХ позволяют добиться существенного повышения эффективности деятельности водоканалов. За период 2007-2009гг. управления Оренбургским водоканалом на предприятии удалось на 9% снизить аварийность, потребление электроэнергии - на 5%, потери воды – на 4%, 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 в течение последующих трех лет 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** постепенно движется в направлении акционирования по передаче в частные руки услуг по обслуживанию принадлежащего компании имущества, но без приватизации инфраструктуры принадлежащей городу. Подобная 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, имеет инженеринговые и консалтинговые контракты в Петербурге и СП с Водоканалом этого города по управлению утечками
- Компания BerlinWasser Int. заключила соглашение о партнерстве с РВК в сентябре 2010 года
- Компания SHW реализовала ряд проектов BOT по строительству станций очистки стоков в г. Москве
- Компания Saur создала совместное предприятие с Мосводоканалом по лабораторному анализу

- Консалтинговые услуги предлагаются компаниями-операторами Severn Trent Water International, муниципальными компаниями Хельсинки и Стокгольма

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 \$ 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.
- ЕБРР является активным инвестором в российский сектор ЖКХ. В настоящее время банк финансирует 8 проектов в Санкт-Петербурге на общую сумму 371 млн евро, 7 проектов в Ханты-Мансийске (156 млн евро), 4 проекта в Сургуте (100 млн евро), по 2 проекта в Калининграде (25 млн евро) и Уфе (20 млн евро).

## Контактная информация

### Альфа-Банк (Москва)

107078, Москва, пр. Академика Сахарова, 12

#### **Продажи:**

Игорь Панков, Директор по продажам  
(7 495) 786-4892  
ipankov@alfabank.ru

Владислав Корзан, Вице-президент  
(7 495) 783-5103  
vkorzan@alfabank.ru

Ольга Паркина, Вице-президент  
(7 495) 785-7409  
oparkina@alfabank.ru

Егор Романченко, Специалист  
(7 495) 786-4897  
egromanchenko@alfabank.ru

#### **Долговой рынок капитала:**

Александр Гуня, Директор по работе на долговом  
рынке капитала (7 495) 974-2515 доб.6368  
agunya@alfabank.ru

Наталья Юркова, Старший менеджер  
(7 495) 755-59-26  
nyurkova@alfabank.ru

Александр Бойцов, Старший менеджер  
(7 495) 974-2515 доб.7120  
aboytsov@alfabank.ru

#### **Аналитическая поддержка:**

Екатерина Леонова, старший аналитик по  
внутреннему долгу  
(7 495) 974-25 15 (доб. 8523)  
ELeonova@alfabank.ru

Татьяна Цильюрик, аналитик по внешнедолговым  
рынкам  
(7 495) 974-25 15 (доб. 7669)  
Ttsilyurik@alfabank.ru

Денис Воднев, старший кредитный аналитик  
(7 495) 792-58 47  
DVodnev@alfabank.ru

Станислав Боженко, Ph.D старший кредитный  
аналитик  
(7 495) 974-25 15 (доб. 7121)  
SBozhenko@alfabank.ru

### МДМ Банк (Москва)

115172, г. Москва, Котельническая наб., д. 33, стр. 1

#### **Продажи:**

Наталья Ермолицкая, Руководитель Управления  
продаж долговых инструментов  
(7 495) 960-22-56

ermolitskaya@mdmbank.com

Анна Казначеева, Вице-президент  
(7 495) 787-94-52

Kaznacheeva@mdmbank.com

Людмила Рудых, Вице-президент  
(7 495) 383-55-83

Rudykh@mdmbank.com

#### **Долговой рынок капитала:**

Тимур Кибатуллин, Начальник Управления рынков  
долгового капитала  
(7 495) 797 95 00 (доб. 2443)

Tkibatullin@mdmbank.com

Мансур Гусейнов, Вице-президент Управления рынков  
долгового капитала  
(7 495) 797 95 00 (доб. 2417)

Mansur.Guseynov@mdmbank.com

Юрий Драновский, Зам. Начальника Отдела  
организации выпусков  
(7 495) 797 95 00 (доб. 2480)

Yuri.Dranovski@mdmbank.com

Татьяна Калуга, Ведущий эксперт Отдела организации  
выпусков  
(7 495) 797 95 00 (доб. 2429)

Kaluga@mdmbank.com

Ирина Лохова, Главный эксперт Отдела организации  
выпусков  
(7 495) 797 95 00 (доб. 2546)

Irina.Lokhova@mdmbank.com

Илья Шиманский, Старший эксперт Отдела  
организации выпусков  
(7 495) 797 95 00 (доб. 2462)

Ilya.shimanskiy@mdmbank.com