Александр ИНОЗЕМЦЕВ, заместитель генерального директора компании по экономике и финансам, МОЭСК

«Инвесторы ждут от государства конкретных шагов в области электросетевых активов»

Октябрь стал «горячим» с точки зрения объема сделок на первичном рынке рублевых облигаций в России. Одна из крупнейших распределительных электросетевых компаний — ОАО «МОЭСК» этой осенью провело целую серию размещений своих бумаг и смогло привлечь 10 млрд руб. Об итогах диалога с инвесторами, прогнозах по финансовым показателям МОЭСК, а также инвестклимате в энергетике в интервью Cbonds Review рассказал заместитель генерального директора компании по экономике и финансам Александр Иноземцев.

– Как вы оцениваете ситуацию, которая складывается сегодня в российской энергетике: инвестиционный климат, риски в отрасли?

– Инвестиционный климат в отрасли в целом достаточно позитивный, в генерации, например, давно работают финские, итальянские и немецкие компании и при этом показывают неплохие результаты. Насколько видно из поведения инвесторов, теперь они ждут от государства конкретных шагов в области электросетевых активов. Как только будет сформировано понимание по данному вопросу и появятся нормативные акты, фактор неопределенности будет снят, и мы еще увидим те уровни капитализации сетевых компаний, которые и не могли предположить самые смелые аналитики.

Конечно же, риски всегда есть — это и быстрый износ основных фондов, и регуляторный риск, и даже риск экстремальных погодных условий (все, наверное, помнят «ледяной дождь» зимой 2010–2011 годов и его последствия для электроснабжения столичного региона).

С другой стороны, энергетика — стратегическая отрасль для России. Потому и интерес со стороны инвесторов огромен, и особенно в части долговых инструментов. А риски — они все уже в цене.

– Почему вы решили размещаться именно нынешней осенью? Для чего компании понадобились ресурсы?

– Во многом из-за нестабильности на финансовых рынках сейчас уровень процентных ставок по кредитам, предлагаемым банками, находится на уровне 11–12% на срок до трех лет. Альтернативой банковскому кредитованию является рынок облигаций, который в настоящее время стремительно развивается.

В последние три месяца ситуация на рынке носит волатильный характер, периодически интерес инвесторов к облигациям повышается и открываются «окна» для новых размещений. В этой ситуации целесообразно рассматривать биржевые облигации как резервный, ситуационный инструмент привлечения средств в условиях тенденции к удорожанию банковских кредитов.

В соответствии с бизнес-планом ОАО «МОЭСК» на 2012–2016 годы мы запланировали привлечение 135 млрд руб. заемных средств. В апреле текущего года совет директоров компании одобрил решение о публичных заимствованиях путем выпуска биржевых облигаций в объеме не более 15 млрд руб. сроком до трех лет.

Размещение биржевых облигаций мы проводим тремя выпусками по 5 млрд руб. каждый. Выход на долговой рынок и размещение в сентябре и октябре связано с благоприятной конъюнктурой рынка. Денежные средства, полученные от размещения, будут направлены на финансирование инвестиционной программы ОАО «МОЭСК» и рефинансирование текущих заимствований.

– Вы довольны тем, как инвесторы воспринимают долг МОЭСК?

– Мы довольны итогами размещений и воспринимаем энтузиазм инвесторов как доказательство высокого уровня доверия к ОАО «МОЭСК», которое обусловлено высоким уровнем рентабельности, улучшающимися показателями операционной эффективности и низкой долговой нагрузкой. Например, в сентябрьском размещении книга заявок была открыта с ориентиром по ставке купона 9.0–9.5%. В процессе сбора заявок было принято решение о снижении индикативного диапазона до 8.80–8.90%. По итогам букбилдинга было принято решение установить ставку купона по нижней границе — на уровне 8.80% годовых. К моменту закрытия книги спрос со стороны инвесторов превысил размещаемый объем в 4 раза.

– Насколько диверсифицированной получилась структура инвесторов в бумаги МОЭСК? К примеру, есть ли среди инвесторов иностранцы? Как вы считаете, тот факт, что деятельность компании как естественной монополии полностью регулируется государством, — это скорее плюс или минус для нерезидентов?

– Если говорить про облигации, то среди держателей в основном управляющие компании и банки, иностранных структур нет. Тот факт, что ОАО «МОЭСК» регулируется государством как субъект естественной монополии для консервативных западных фондов, может, наоборот, создавать позитивный образ компании, подтверждая ее принадлежность к базовой стратегической инфраструктуре и ее надежность в качестве заемщика.

– Рассматриваете ли вы в таком случае возможность выхода на рынок еврооблигаций?

– Отмечу, что для МОЭСК еврооблигации — эффективный инструмент привлечения финансов, и мы не отрицаем возможности выхода нашей компании на еврорынок, возможно, с дальнейшей интеграцией с евроклирингом.

Сейчас происходят процессы интеграции НДЦ и Euroclear, что, по ожиданиям российских участников, приведет к улучшению ликвидности на российском рынке и поможет иностранным инвесторам при покупке российских инструментов. Поэтому, если ситуация на глобальных финансовых рынках будет позволять, попытаемся использовать еврооблигации для привлечения уже в следующем году.

«ЭНЕРГЕТИКА — СТРАТЕГИЧЕСКАЯ ОТРАСЛЬ ДЛЯ РОССИИ. ПОТОМУ И ИНТЕРЕС СО СТОРОНЫ ИНВЕСТОРОВ ОГРОМЕН, ОСОБЕННО В ЧАСТИ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ. А РИСКИ — ОНИ ВСЕ УЖЕ В ЦЕНЕ»

СПРАВКА

ОАО «Московская объединенная электросетевая компания» — крупнейшая в России региональная распределительная компания, обслуживающая потребителей Москвы и Московской области. Основные виды деятельности — оказание услуг по транспорту электроэнергии потребителям и технологическое присоединение к электрическим сетям.

Чистая прибыль ОАО «МОЭСК» в первом полугодии 2012 года по российским стандартам бухгалтерского учета (РСБУ) составила 10.9 млрд руб., выручка — 55.17 млрд руб., показатель EBITDA — 20.5 млрд руб.

Чистая прибыль компании по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО) в первом полугодии текущего года составила 8.653 млрд руб., выручка — 57.134 млрд руб., показатель EBITDA — 21.678 млрд руб.

– Какие еще инструменты интересны компании? Например, интересен ли вам такой инструмент, как инфляционные бонды, которые активно тестирует ФСК?

– Инструмент, бесспорно, очень интересен, так как дает возможность привлечения на более длительные сроки, пока мы анализируем опыт ФСК и пытаемся понять, готов ли инвестор на аналогичное предложение от ОАО «МОЭСК».

– Кстати, ФСК ЕЭС одной из первых сделала самый длинный выпуск на российском облигационном рынке, сумев привлечь десятилетние деньги. Как вы считаете, есть ли сегодня аппетит на длинные бумаги у инвесторов на локальном рынке? Вам интересно было бы сделать длинный выпуск?

– Я думаю, что в целом рынок пока еще не готов к переходу в длинные инструменты, что и показала практика, особенно в части размещений облигаций эмитентов-банков, длина которых варьировалась от года до двух. Приведу такой пример: при разговоре с коллегой, размещавшим облигационный выпуск своей компании, я поинтересовался, почему у выпуска такой нестандартный срок оферты — чуть более четырех лет. Получил логичный ответ — потому что рынок пока не совсем готов к пяти.

> ЕСЛИ СИТУАЦИЯ НА ГЛОБАЛЬНЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ ПОЗВОЛИТ, ПОПЫТАЕМСЯ ИСПОЛЬЗОВАТЬ ЕВРООБЛИГАЦИИ ДЛЯ ПРИВЛЕЧЕНИЯ УЖЕ В СЛЕДУЮЩЕМ ГОДУ

Говорить, что более длинные выпуски будут однозначно интереснее и для эмитента, тоже нельзя, так как на более протяженном временном горизонте риски, как макро- так и микроэкономические, возрастают в разы, а, как известно, за риски надо платить. Таким образом, эмитент ищет баланс между сроком и ставкой. На наш взгляд, сейчас оптимальный баланс достигается на уровне трех лет. Если ситуация на рынке улучшится или хотя бы не будет ухудшаться, мы будем потихоньку двигаться в сторону 4–5 лет.

– Каков сейчас уровень долговой нагрузки МОЭСК?

– Уровень долговой нагрузки компании позволяет нам смело держаться в рядах первоклассных заемщиков, соотношение чистого долга к EBITDA составляет около единицы, средневзвешенная ставка по портфелю — в районе 8.6%, что на сегодняшний момент является очень неплохим показателем на фоне роста ставок в банковском секторе в сентябре-октябре текущего года. Целевой показатель «Чистый долг/EBITDA» на конец года, по нашим оценкам, останется на текущем уровне. Средняя дюрация по кредитному портфелю составляет 4 года.

– Какие финансовые показатели ожидаете по итогам года?

– Мы предполагаем, что выручка компании в текущем году составит 116.7 млрд руб., прибыль достигнет 16.3 млрд руб., рентабельность продаж — уровня 19.89%.

– Каков объем инвестпрограммы МОЭСК в ближайшей перспективе? Изменится программа вложений после слияния ОАО «ФСК ЕЭС» и Холдинга МРСК?

– В 2011 году объем финансирования капитальных вложений составил около 32 млрд руб., в нынешнем году эта сумма составит около 38 млрд руб., в 2013–2014 годы будет профинансировано порядка 50 млрд. руб., в дальнейшем цифры начнут планомерно снижаться. Текущие цифры не должны пугать участников рынка, так как они сопоставимы с EBITDA компании. На наш взгляд, компании вполне по силам осуществить эти планы без ухудшения финансового профиля.

Интеграция электроэнергетических холдингов в ближайшее время вряд ли сможет принципиально повлиять на изменение долгосрочной инвестиционной программы ОАО

> Я ДУМАЮ, ЧТО В ЦЕЛОМ РЫНОК ПОКА ЕЩЕ НЕ ГОТОВ К ПЕРЕХОДУ В ДЛИННЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ, ЧТО И ПОКАЗАЛА ПРАКТИКА, ОСОБЕННО В ЧАСТИ РАЗМЕЩЕНИЙ ОБЛИГАЦИЙ ЭМИТЕНТОВ-БАНКОВ

«МОЭСК». Инвестпрограмма ОАО «МОЭСК» утверждена до 2017 года, она проходит согласование с государством, федеральными органами исполнительной власти, субъектами Федерации (Москва и Московская область), с регуляторами. Поэтому ее долгосрочные параметры не будут сильно меняться, а объем программы заимствований может и уменьшиться, если компания покажет более высокие финансовые результаты и профинансирует большую долю инвестиций за счет собственных средств.

– В ноябре 2012 года должны быть объявлены долгосрочные темпы роста тарифа на 2013–2017 годы. Какой средний темп роста выручки на следующие пять лет вы закладываете? Есть ли тут какие-то риски, или вы полагаете, что после предвыборного ужесточения регулирования в конце 2011 года рост тарифа должен быть стабильным и прогнозируемым?

– Правление Федеральной службы по тарифам 12 октября 2012 года приняло положительное решение о согласовании перехода МОЭСК к регулированию тарифов методом доходности инвестированного капитала. Были согласованы долгосрочные параметры регулирования на период 2012–2017 годов. Комитет по ценам и тарифам Московской области и Региональная энергетическая комиссия Москвы также приняли соответствующие решения. Таким образом, принятые тарифные решения, по моему мнению, окажут благоприятное влияние на профиль компании в целом и ее капитализацию.