

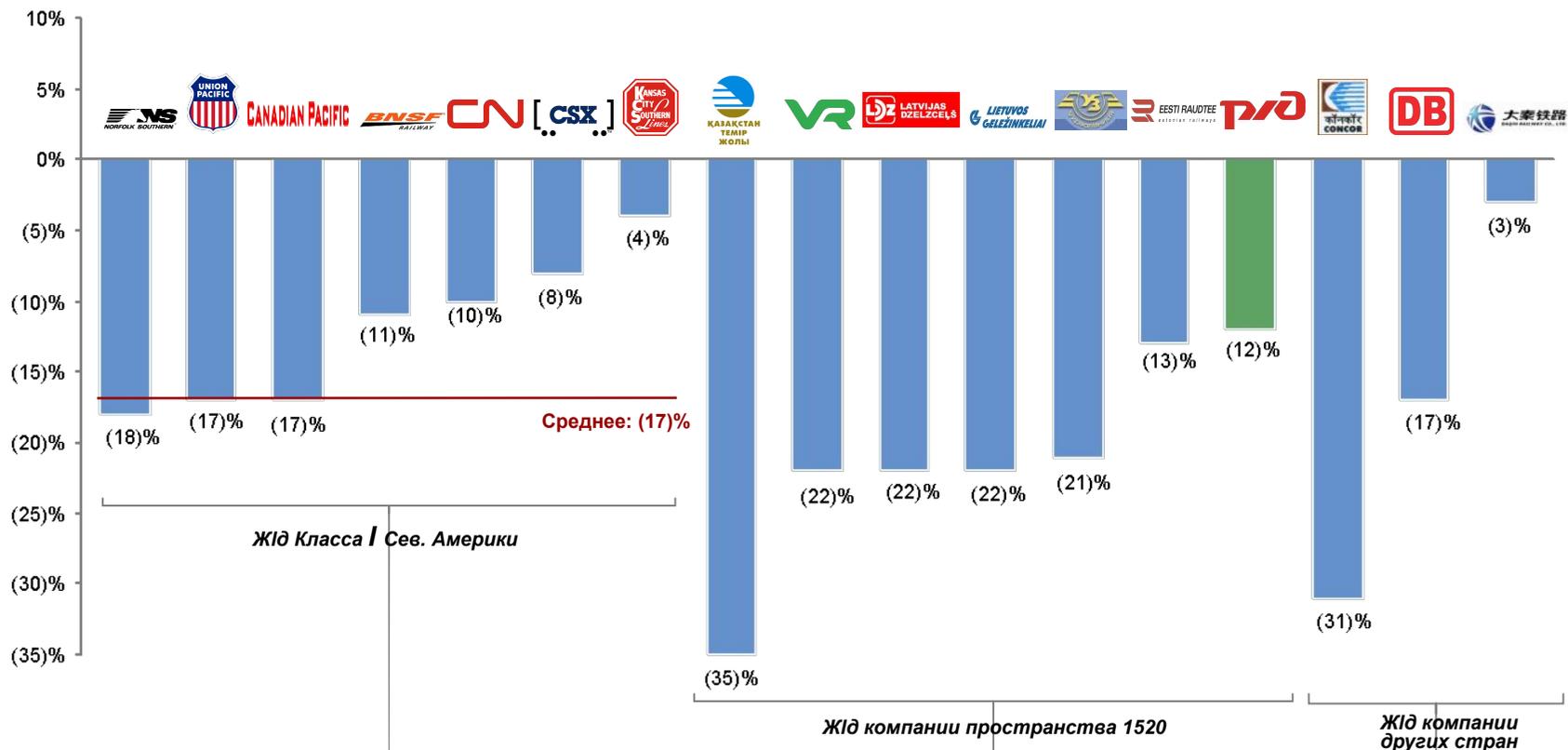
**1520 Стратегическое партнерство**  
**Финансово-инвестиционная политика национальных железнодорожных**  
**компаний**  
**в условиях посткризисного развития экономики**

Май 2010г.

# Влияние кризиса на железнодорожных перевозчиков – объёмы перевозки

## Изменение объёмов грузоперевозки

Тонны- км 2009 \ 2008



Источник: данные компаний

**Экономический кризис негативно отразился на объёмах перевозки практически всех глобальных ж/д операторов**

**Примечание:**

Ж/д Класса I Сев. Америки: Norfolk Southern, Union Pacific, Canadian Pacific, Burlington Northern, Canadian National, CSX, Kansas City Southern

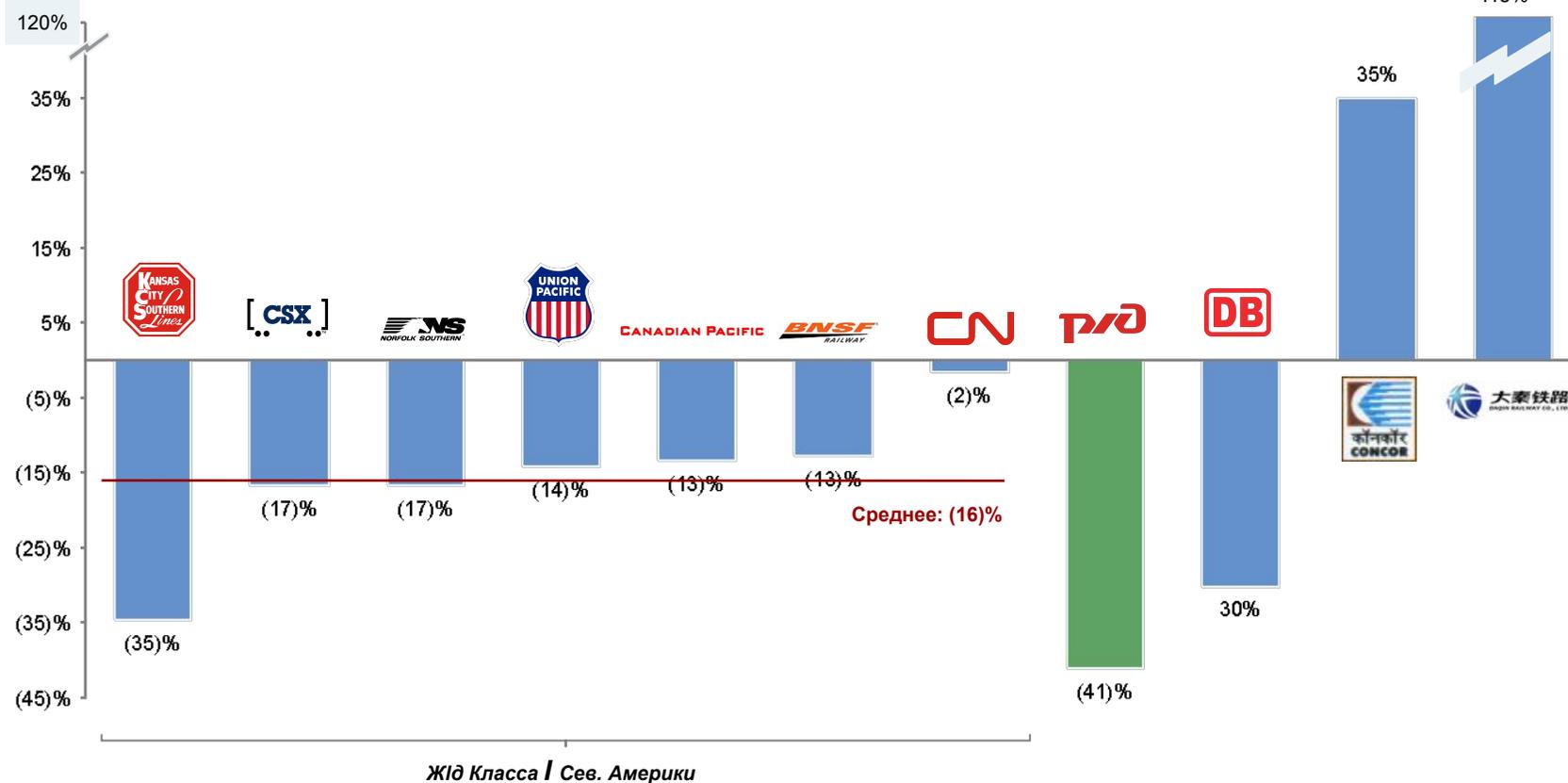
Ж/д компании пространства 1520: Kazakhstan temir zholy, VR Cargo (Финляндия), Lithuanian Railways, Ukrainian Railways, Latvian Railways, Estonian Railways, «РЖД»

Ж/д компании других стран: Container Corporation of India (Concor, Индия), Deutsche Bahn (Германия), Daqin Railways (Китай)

# Влияние кризиса на железнодорожных перевозчиков – изменение инвестиционной программы и капитальных вложений

## Изменение капитальных вложений

2009 \ 2008



Источник: данные компаний

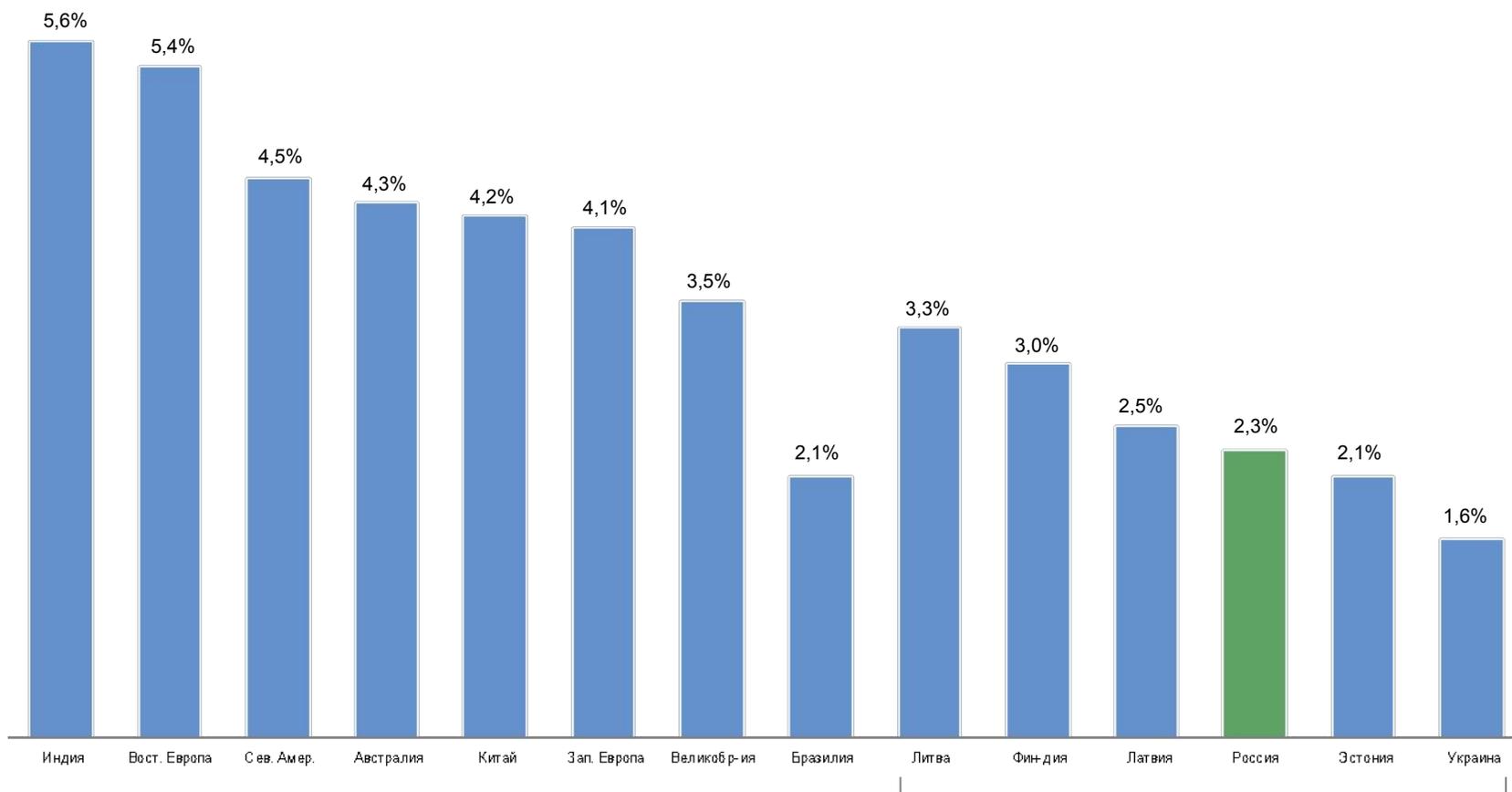
**...В результате ж/д компании должны были сократить объёмы инвестиций, кроме ж/д операторов развивающихся рынков Индии и Китая**

**Примечание:**

Ж/д Класса I Сев. Америки: Norfolk Southern, Union Pacific, Canadian Pacific, Burlington Northern, Canadian National, CSX, Kansas City Southern  
 Ж/д компании других стран: «РЖД», Deutsche Bahn (Германия), Container Corporation of India (Concor, Индия), Daqing Railways (Китай)

# Россия существенно отстает от других стран по объёму инвестиций в инфраструктуру

Инвестиции в развитие инфраструктуры в % от ВВП



Жид компании пространства 1520

Источник: брокерские отчёты, Business Monitor International 2010 (1990-2008гг.)

# Оценка эффективности государственных инвестиций в инфраструктуру

## Бюджетная эффективность

- Сравнение объемов инвестиций с доходами федерального бюджета и экономией в расходах бюджета
  - Прямые налоговые денежные потоки от участников проекта
  - Косвенные налоговые денежные потоки от сторон, не участвующих в проекте
  - Экономия расходов федерального бюджета
  - Доходы от использования федерального имущества, создаваемого в ходе реализации инвестиционного проекта

## Макроэкономическая эффективность

- Прямые эффекты
  - Объем ВВП, связанный с реализацией проекта (объем инвестиций в основной капитал; стоимость товарной продукции инвестиционного проекта, и т.д.)
- Косвенные эффекты
  - Объем ВВП, формирующийся под влиянием дохода в процессе использования денежных средств, полученных субъектами экономики в рамках прямого макроэкономического эффекта

## Оценка нерыночных \ социальных эффектов

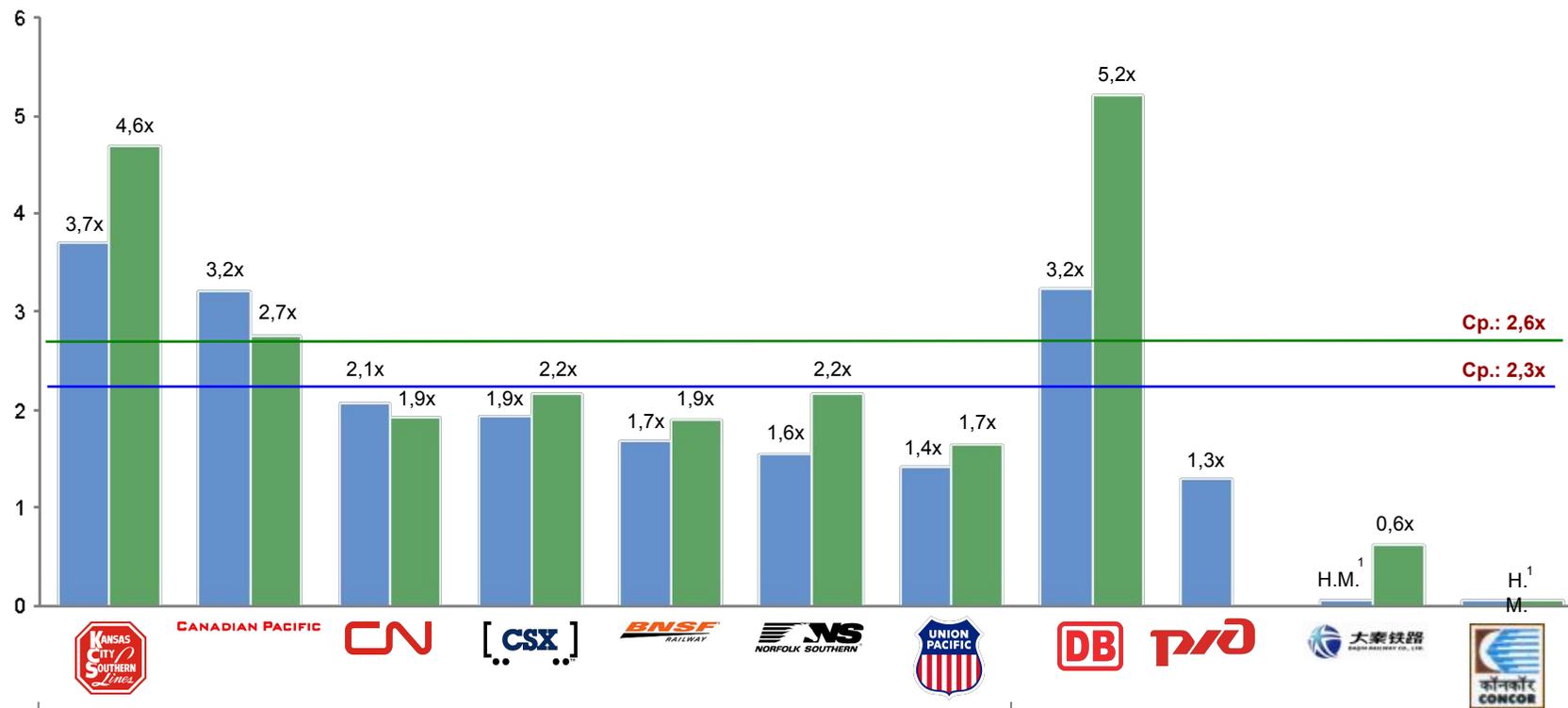
- Оценка «желания платить»
  - Наблюдение за поведением потребителей в других странах
  - Проведение социологических опросов
- Оценка «долгосрочных маргинальных издержек»
  - *Пример улучшение инфраструктуры пассажироперевозок*
    - Улучшение транспортной инфраструктуры -> Уменьшение времени пассажироперевозки и времени ожидания -> Оценка уменьшения опозданий (экономия времени в пути x часовая ставка оплаты труда)

# Влияние кризиса на железнодорожных перевозчиков – изменение уровня задолженности

## Изменение уровня задолженности

Чистый Долг / EBITDA

— Среднее за 2008 — Среднее за 2009 ■ 2008 ■ 2009



Жд Класса I Сев. Америки

Источник: данные компаний

**Уровень задолженности изменился незначительно...**

**Примечание:**

Жд Класса I Сев. Америки: Norfolk Southern, Union Pacific, Canadian Pacific, Burlington Northern, Canadian National, CSX, Kansas City Southern

Жд компании других стран: «РЖД», Container Corporation of India (Concor, Индия), Deutsche Bahn (Германия), Daqing Railways (Китай)

H.M.: нематериальное значение финансовой нагрузки. Положительный чистый долг

# В 2010г. глобальные операторы вернулись на рынок долгового капитала: успешное размещение US\$1,5 млрд. дебютных облигаций «РЖД»

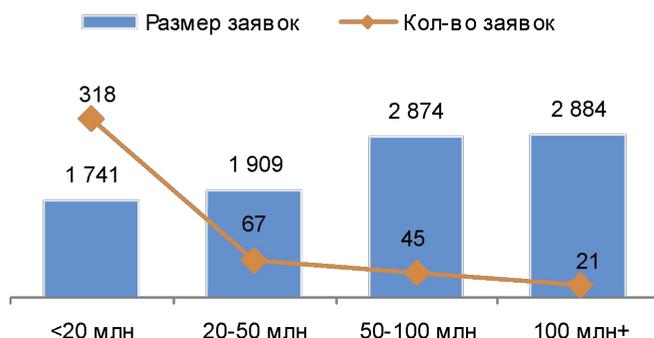


Условия сделки	
Эмитент:	RZD Capital Limited
Заемщик:	ОАО «РЖД»
Рейтинги:	Baa1/BBB/BBB (M/S&P/F)
Объем:	US\$1 500 млн.
Дата определения цены:	26 марта 2010 г.
Дата расчетов:	1 апреля 2010 г.
Срок погашения:	3 апреля 2017 г.
Купон:	5,739%
Цена:	100,00%
Доходность:	5,739%
Спред отн. свопов:	245 б.п.
Спред отн. ОФЗ:	241 б.п.
Формат:	Reg S
Роль J.P. Morgan:	Совместный лид-менеджер и букраннер

## Описание сделки

- 26 марта 2010 года J.P. Morgan разместил дебютные еврооблигации «РЖД» формата Reg S US\$1,5 млрд.
  - Одна из крупнейших российских сделок в 2010 году
  - Крупнейший российский выпуск формата Reg S на международных рынках капитала
  - Качественный квази-суверенный российский корпоративный заемщик
  - Повышенный интерес к заёмщикам транспортного сектора, которые недостаточно представлены на рынке
- Большой спрос международных инвесторов
  - После 4-дневного роуд-шоу в Европе книга заявок закрылась на уровне более US\$9 млрд., включая более 400 заявок инвесторов высокого качества
  - Объем выпуска был увеличен с US\$1,0 млрд. до US\$1,5 млрд.
- Качестве реализации сделки, обеспеченное J.P. Morgan, позволило «РЖД» разместить дебютные облигации внутри вторичной кривой «Газпрома» и на вторичной кривой «Транснефти»

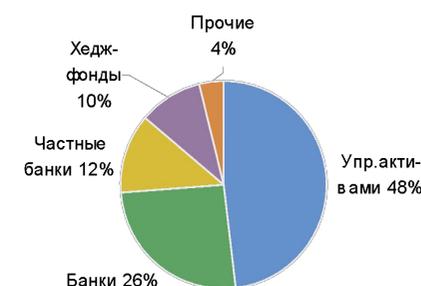
## Состав заявок (US\$ млн.)



## Инвесторов по регионам



## Инвесторы по типам



# Облигации «РЖД» торгуются внутри вторичной кривой «Газпрома» и на вторичной кривой «Транснефти»



Динамика спреда над процентными свопами для облигаций российских государственных компаний и государственных облигаций РФ (б.п.)



Source:

Источник: Bloomberg

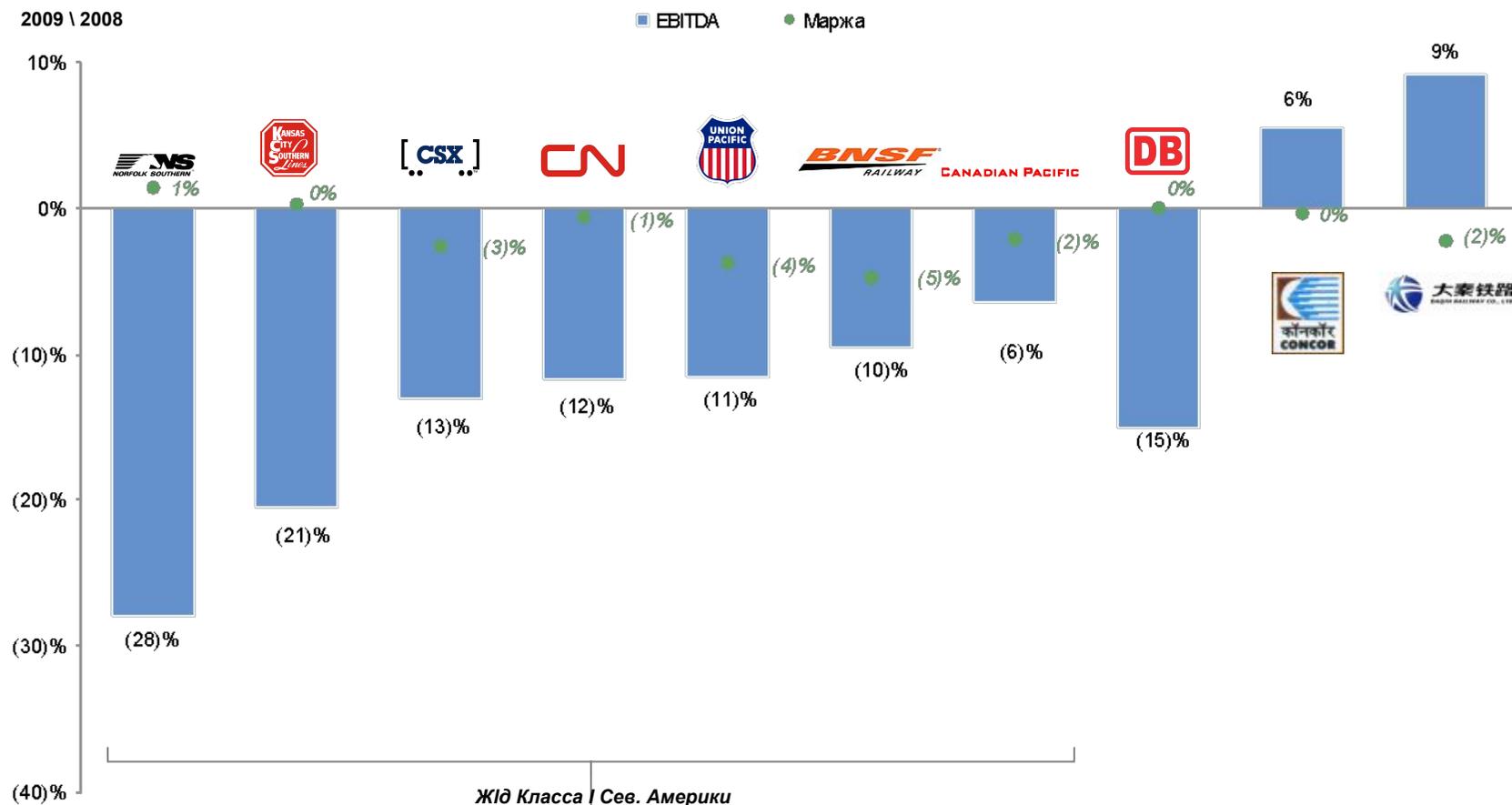
# Подписание « сетевого контракта » должно еще больше увеличить инвестиционную привлекательность «РЖД»

Факторы инвестиционной привлекательности	Обоснование
Стимулирование развития жд инфраструктуры	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Достижение целевых показателей операционной эффективности железнодорожной инфраструктуры в соответствии с параметрами, определёнными в «сетевом контракте»</li></ul>
Прозрачность финансовых потоков	<ul style="list-style-type: none"><li>■ «РЖД» получает от государства средства на финансирование капитальных затрат на обновление и расширение инфраструктуры</li><li>■ Оценка капитальных затрат отражает объём работ необходимых для улучшения инфраструктуры и достижения целевых параметров</li></ul>
Справедливая компенсация «РЖД»	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Обеспечение справедливой компенсации «РЖД» за проведение работ по улучшению инфраструктуры<ul style="list-style-type: none"><li>■ «РЖД» предоставляет публичные услуги по ценам и на условиях, не обеспечивающих покрытие экономически обоснованных затрат</li></ul></li></ul>
Прозрачность регуляторного режима	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Предсказуемость, простота, стабильность и прозрачность регуляторных решений</li></ul>

- **Внедрение модели « сетевого контракта » позволит формализовать взаимоотношения между государством и «РЖД», сделать их прозрачнее и понятнее для инвесторов**
- **Это позитивно скажется на инвестиционной истории «РЖД»**

# Влияние кризиса на железнодорожных перевозчиков – изменение EBITDA и рентабельности

## Изменение EBITDA и EBITDA Маржи



Источник: данные компаний

**Ж/д операторы компенсировали падение объёмов оптимизацией издержек, в результате чего EBITDA маржа почти не изменилась...**

Примечание:

Ж/д Класса I Сев. Америки: Norfolk Southern, Union Pacific, Canadian Pacific, Burlington Northern, Canadian National, CSX, Kansas City Southern

Ж/д компании других стран: Container Corporation of India (Concor, Индия), Deutsche Bahn (Германия), Daqin Railways (Китай)

# Как абсолютная, так и относительная оценка ж/д операторов на текущий момент практически достигла максимальных до-кризисных уровней

Цены акций сравнимых компаний в % к базовой цене (базовая цена на янв. 2007 г. принята за 100)



Источник: FactSet на 24 мая, 2010г.

Примечание:

<sup>1</sup> Операторы Класса 1 Северной Америки включают: Burlington Northern, Union Pacific, Canadian National, Norfolk Southern, CSX, Canadian Pacific

<sup>2</sup> Операторы развивающихся рынков включают: All America Latina, Container Corporation of India, China Railway Tielong

Исторический показатель Стоимость Компании/ EBITDA след. отчётного периода (x)



Источник: FactSet на 24 мая, 2010г.

## Многие европейские операторы, отложившие планы по приватизации из-за кризиса, планируют провести её в 2010 - 2011 гг..

Статус последних и запланированных приватизаций европейских компаний			
Компания	Страна	Статус	Планы по приватизации в 2010-2011 гг..
 ČD Cargo		<ul style="list-style-type: none"> <li>Правительство планирует проведение приватизации</li> <li>Также ведутся переговоры о слиянии Cargo Slovakia</li> </ul>	✓
		<ul style="list-style-type: none"> <li>Проведение приватизации планируется в 2010 г.</li> </ul>	✓
		<ul style="list-style-type: none"> <li>В связи с негативными тенденциями на рынке IPO DB Mobility Logistics отложено до 2012-2013 г.</li> <li>Различные политические группы по-разному смотрят на возможное размещение компании или как интегрированного железнодорожного перевозчика и логистического оператора, или как отдельное логистическое подразделение</li> </ul>	□
 PKP Cargo		<ul style="list-style-type: none"> <li>Проведение приватизации планируется в 2010 или 2011 г.</li> <li>Рассматриваются два варианта приватизации: путем первичного размещения акций на варшавской фондовой бирже или путем продажи частным инвесторам</li> <li>В настоящий момент проводится приватизация других подразделений компании, таких как PKP Intercity (скоростные поезда), PNI (ремонт железнодорожного состава) и прочих. После этих проектов планируется приватизация PKP Cargo</li> </ul>	✓
 SBB CFF FFS Cargo		<ul style="list-style-type: none"> <li>В сентябре 2008 года SBB публично объявила о поиске стратегических партнеров для SBB Cargo. DB и SNCF прошли предварительный отбор</li> <li>DB и SNCF ведут конкурентную борьбу за приобретение 49% компании</li> <li>Для DB приобретение SBB Cargo будет важным стратегическим шагом, что позволит компании оперировать скоростными поездами в Скандинавии уже в 2011 г.</li> </ul>	✓
		<ul style="list-style-type: none"> <li>Проведение IPO планируется в 2010 г.</li> </ul>	✓
		<ul style="list-style-type: none"> <li>Приватизация (включая IPO / частное размещение, или продажа доли стратегическому инвестору) возможна в 2011г.</li> </ul>	✓

Источник: Mergermarket, данные компаний

- ✓ Проведение приватизации планируется
- Проведение приватизации не планируется

# Потенциальное размещение грузовых ж/д операторов – анализ факторов инвестиционной привлекательности



- Степень готовности «ТК» позволяет сделать размещение в ближайшем будущем
- Инвесторы будут заинтересованы в акциях «ТК»:
  - ✓ Высокая привлекательность отрасли ж/д контейнерных перевозок
  - ✓ Лидирующие позиции на привлекательном нишевом рынке
  - ✓ Уникальное сочетание парка платформ и инфраструктурных активов – интегрированная бизнес-модель
  - ✓ Национальная сеть и СП с ведущими мировыми ж/д операторами
  - ✓ Высокие стандарты корпоративного управления
  - ✓ Опытный менеджмент и уважаемые акционеры



- Динамика грузовых балкерных перевозок позитивна. Ожидается, что EBITDA достигнет докризисного уровня уже в 2011г.
- Инвесторы будут заинтересованы в акциях «ПГК»:
  - Крупнейший балкерный ж/д оператор в России
  - Диверсифицированный вагонный парк
  - Национальная сеть и зарубежные представительства
  - Широкий спектр логистических услуг
  - Долгосрочные взаимоотношения с ведущими клиентами
  - Высокие стандарты корпоративного управления
  - Опытный менеджмент

## Вторая грузовая компания?

- К моменту вывода компании на рынок инвесторы будут хорошо знакомы с акциями российских ж/д операторов
- «Вторая грузовая компания» должна стать одним из лидеров сегмента грузовых перевозок и быть привлекательным объектом для инвестирования
- IPO или продажа акций стратегическому инвестору?