

Календарь размещений

Анонсированная дата	Эмитент	Серия	Объем, млрд руб.	Срок обращения	Тип размещения	Организатор	Ориентир организатора по доходности	Рекомендации НОМОС-БАНКА
29 декабря 2010 года	ГК РоснаноТех	01	8	7 лет	book-building (сбор заявок с 14 по 24 декабря 2010 года)	Газпромбанк, Тройка Диалог	8.7-9.1%	9.1%
		02	10					
		03	15					

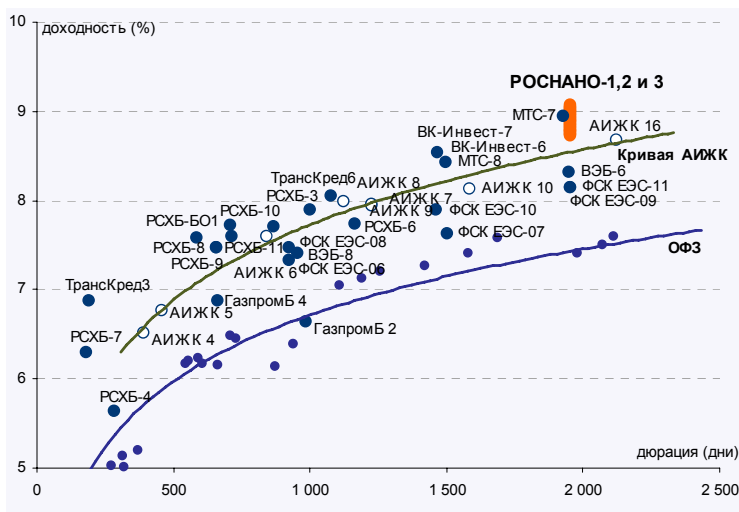
РОСНАНО облигации – инвестиции в будущее

Александр Полюттов
polyutov_av@nomos.ru

На 29 декабря 2010 года запланировано, на наш взгляд, наиболее интересное размещение этого месяца – трех выпусков облигаций ГК РоснаноТех серий 01, 02 и 03 общим объемом 33 млрд руб. (8, 10 и 15 млрд руб. соответственно). Напомним, данные бумаги размещаются по схеме book building, причем книги по ним уже открыты, а их закрытие запланировано на 24 декабря. Ориентир по ставке купона по всем выпускам составляет 8,5–8,9% годовых, что соответствует доходности 8,7–9,1% годовых к погашению через 7 лет. Отметим, что к размещению предлагаются облигации, обеспеченные госгарантией РФ. Кроме того, у Эмитента, то есть самой РОСНАНО, имеется международный рейтинг от S&P на уровне «ВВ+» прогноз «Стабильный», что говорит о высокой вероятности включения бумаг Корпорации в Ломбардный список ЦБ. Денежные средства от размещения облигаций РОСНАНО планирует направить на финансирование проектов в сфере нанотехнологий.

Учитывая существующие риски бизнес-модели Корпорации и отсутствие в настоящее время четкого понимания формирования ее денежных потоков в долгосрочной перспективе, в частности за счет «выхода» из проектов, которых на практике еще не было, мы считаем, что основной инвестиционной идеей размещаемых облигаций РОСНАНО является их обеспечение госгарантией РФ. В свою очередь, заявленный ориентир доходности по облигациям Корпорации несет премию к кривой ОФЗ порядка 120–160 б.п., а к бумагам АИЖК, также обеспеченным госгарантией РФ, в размере 10–40 б.п., что, на наш взгляд, является интересным предложением. В то же время мы обращаем внимание на длинную дюрацию бумаг РОСНАНО порядка 5 лет, которая в свете ожидаемого повышения Банком России базовых ставок может потребовать более высокого уровня доходности предлагаемых бумаг, поэтому мы рекомендуем участие в размещении облигаций Корпорации ближе к верхней границе обозначенного ориентира.

График доходности облигаций компаний с госучастием



Вместе с тем, инвесторы, для которых наличие признаков государственности у эмитента не имеет значения, могут воспользоваться имеющейся на долговом рынке альтернативой в виде длинных облигации компаний, обладающих сопоставимыми кредитными рейтингами, например МТС и ВымпелКом–Инвест. Причем, наиболее надежной инвестицией на фоне возможного ухудшения кредитных метрик VimpelCom Ltd из-за сделки с Weather Inv., на наш взгляд, являются бумаги МТС, в частности серии 07 (YTM 8,95%/1926 дн.). В то же время кредитное качество МТС в настоящее время находится на высоком уровне, что может послужить хорошим поводом для повышения рейтинга Компании, особенно после того, как она отказалась от участия в приватизационном аукционе Укртелекома, покупка которого могла привести к некоторому ухудшению ее

кредитных метрик. В свою очередь, позитивные рейтинговые действия в адрес МТС дадут хорошую возможность ценового «апсайда» по облигациям Оператора.

Основные итоги встречи с инвесторами

В начале этой недели состоялась встреча руководства РОСНАНО с инвесторами, которая была посвящена размещению облигаций Корпорации. Среди ключевых моментов, затрагивающих кредитный профиль ГК РоснаноТех, о которых было озвучено на встрече, мы отмечаем:

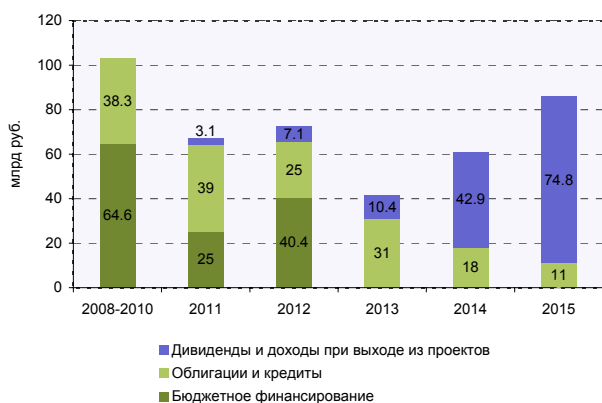
– **низкий уровень проникновения на внутреннем и внешнем рынках нанопродукции** и высокие перспективы nanoиндустрии в целом: к 2015 году, согласно «Программе развития nanoиндустрии», разработанной Минобрнауки РФ, объем российского рынка должен составить порядка 900 млрд руб. или около 3% мировых продаж нанопродукции (2,9 млрд долл., по данным Lux Research). В России разработками и исследованием по всем направлениям нанотехнологий занимается более 500 научно-исследовательских институтов и организаций, свыше 30 тыс. исследователей (конкуренцию может составить только США). Учитывая все это, вполне вероятно, что РОСНАНО удастся занять достаточно заметное место на мировом рынке nanoиндустрии.

– **многоступенчатую систему отбора проектов**, разработанную в РОСНАНО, которая включает в себя: научно-технические и инвестиционные экспертизы, оценку научно-техническим и инвестиционным комитетами, одобрение правлением и наблюдательным советом. Все это позволяет обеспечить независимый и объективный подход для принятия инвестиционного решения.

– **104 утвержденных с момента создания Корпорации проекта** (из более чем 1900 рассмотренных), в том числе уже запущенные производства: светодиодов (ЗАО «Оптоган»), микрочипов («Микрон»), композитных материалов («Композит»), нановакцин и нанолекарств (iPharma, «НТфарма» и др.). На 1 декабря 2010 года общий бюджет финансирования проектов, одобренных РОСНАНО, составляет около 318,1 млрд руб. (из них средства Корпорации – 125,5 млрд руб. или 39,4%). В среднем объем инвестиций в проект составляет порядка 1–1,3 млрд руб. По консервативным прогнозам Корпорации общий объем выручки по проектам утвержденным по состоянию на начало декабря 2010 года к 2015 году составит порядка 387,5 млрд руб. В настоящее время у РОСНАНО нет практики «выхода» из инвестиционных проектов, денежные средства от которых в дальнейшем должны стать ключевым доходом Корпорации, в том числе должны пойти на погашение облигаций. Все это обусловлено начальной стадией работы РоснаноТех (была создана осенью 2007 года) – на уровне инвестиций в проекты. По этой же причине не представляется возможным оценить эффективность вложенных в проекты денежных средств. При этом менеджмент РОСНАНО ожидает норму рентабельности по проектам на уровне 30%, отметив, что на сегодняшний день неудачных проектов у Корпорации нет.

– **основными источниками денежного потока РОСНАНО в ближайшей перспективе по-прежнему будут средства федерального бюджета и заемные ресурсы.** В частности, Правительство РФ приняло решение внести в капитал ГК «РоснаноТех» в 2011 году 25 млрд руб. и в 2012 году – 40,4 млрд руб., причем из изъятых у Корпорации еще в декабре 2009 года временно свободных на тот момент денежных средств в размере 66,4 млрд руб. Еще 39 млрд руб. Корпорация намерена привлечь в следующем году за счет размещения выпусков облигаций и банковских кредитов, в 2012 году заимствования составят 25 млрд руб. Ожидается, что первые денежные поступления от «выхода» из проектов появятся только после 2011 года. В то же время руководство РОСНАНО не исключает возможность IPO Компании, но не ранее 2013–2014 годов.

График денежных поступлений ГК РоснаноТех в 2008-2015 годы



– *отрицательный чистый долг*, который по итогам 9 месяцев 2010 года по РСБУ составил «–21,5» млрд руб. (денежные средства и краткосрочные финансовые вложения – 26,49 млрд руб.), а размер финансового долга равнялся 5,3 млрд руб. и был практически полностью представлен долгосрочным кредитом Банка «Санкт–Петербург» на сумму 5 млрд руб. В дальнейшем долговая нагрузка РОСНАНО, несмотря на выделяемые из федерального бюджета средства, будет только возрастать, учитывая растущие потребности Корпорации в финансировании инвестиционных проектов, о чем было заявлено менеджментом на встрече. Согласно данным информационного меморандума РОСНАНО, объем инвестиций в 2011 году составит 39,5 млрд руб., в 2012 году – 49,6 млрд руб. Одним из источников покрытия данных нужд в ближайшие 2 года станет размещение облигаций РОСНАНО на общую сумму 64 млрд руб. и 124 млрд руб. – до 2015 года.

– *проходящую реорганизацию РОСНАНО* из госкорпорации в открытое акционерное общество, которая находится в заключительной стадии. Во вторник Корпорация сообщила, что 17 декабря 2010 года В.Путин подписал распоряжение, касающееся реорганизации. После проведения всех преобразований 100% ОАО будет находиться в собственности РФ, причем, вновь созданная компания будет являться правопреемником по всем обязательствам Корпорации и госгарантиям, в том числе по выпускам облигаций. Между тем, проводимая реорганизация позволит РОСНАНО выделить в отдельную юридическую структуру некоммерческие проекты и сосредоточиться на коммерческих (бизнес–проектах), в том числе и с иностранным участием. Наряду с юридическими преобразованиями руководство РОСНАНО проводит усовершенствование системы корпоративного управления, делая акцент на уменьшении бюрократизации процесса, что также предполагает сокращение штата сотрудников. Отметим, в настоящее время процедура рассмотрения проекта от подачи заявки до финансирования занимает около полугода, что, по мнению руководства Корпорации, не соответствует конкурентным требованиям мирового уровня.

Контакты

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Полутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна/ ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.