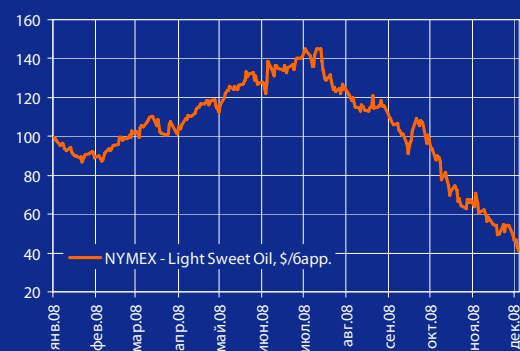


11 декабря 2008 г.

Грицкевич Дмитрий
аналитик
+7(495) 777-10-20
gritskevich@psbank.ru

Облигация	РуссНефть, 1
Поручители	Белкамнефть, Аганнефте-газгеология, Варьеганнефть
Объем выпуска	7 000 млн. руб.
Дата размещения	16.12.05
Срок обращения	5 лет
Оферта	18.12.08, цена: 100
Котировки bid/offer	95.51/96.89
Купон после оферты	12.00%
Организатор	Альфа-Банк

Цены на нефть марки Light Sweet на NYMEX



Источник: РБК

РСБУ	2006	9М'07	2007	9М'08
Основные показатели баланса, млн. руб.				
Внеоборотные активы	88 192	100 802	101 653	101 970
Запасы	2 347	2 004	2 345	3 045
Дебиторская задол-ть	22 139	29 659	31 018	33 613
Оборотные активы	65 472	48 137	46 320	49 427
Всего активов	153 663	148 939	147 973	151 397
Собственные средства	19 795	24 268	7 541	15 381
Долгосрочные займы	96 169	97 353	92 623	79 635
Краткосрочные займы	12 246	8 868	12 417	21 768
Кредитор-ая задол-ть	25 213	18 292	35 313	34 533
Всего пассивов	153 663	148 939	147 973	151 397
Основные показатели прибылей и убытков, млн. руб.				
Выручка	102 453	78 608	113 705	119 546
Валовая прибыль	19 164	14 627	24 243	30 185
ЕБИТДА	18 271	10 649	7 334	19 949
Прибыль до налогов	13 039	6 210	1 090	16 336
Чистая прибыль	9 941	4 477	-12 251	8 831
Основные финансовые коэффициенты				
Чист. долг, млн. руб.	91 816	105 546	103 141	100 598
Чистый долг/активы	0.60	0.71	0.70	0.66
Капитал/займы	0.18	0.23	0.07	0.15
Чистый долг/выручка	0.90	1.01	0.91	0.63
Чистый долг/ЕБИТДА	5.03	7.43	14.06	3.78
ЕБИТДА/%	1.96	1.34	0.67	2.83
Рентаб-ть капитала	50%	25%	-162%	77%
Рентаб-ть ЕБИТДА	18%	14%	6%	17%
Рентаб-ть чист. приб.	10%	6%	-11%	7%

Источник: данные компании

(к оферте 18.12.2008 г.)

РуссНефть - нефтяной холдинг, включающий 21 добывающее предприятие, 2 нефтеперерабатывающих завода и собственную сбытовую сеть АЗС. В разработке находится 178 нефтегазовых месторождений суммарными запасами более 600 млн. т. В 2007 г. компания добыла 14,2 млн. т нефти, переработала - 7,4 млн.т.

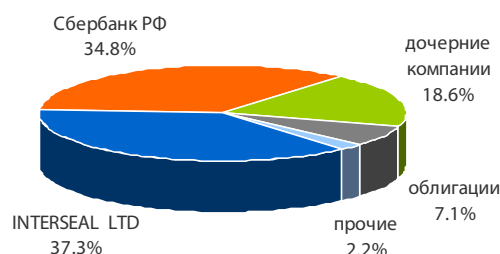
За 9 мес. 2008 г. выручка РуссНефти составила 119,5 млрд. руб. (+52% к 9 мес. 2007 г.), показатель ЕБИТДА увеличился на 87% - до 19,9 млрд. руб., чистая прибыль выросла в 2 раза - до 8,8 млрд. руб. При этом, за III кв. на фоне падающей нефти прибыль до налогов осталась на уровне полугодия - 16 млрд. руб. Таким образом, дальнейшее снижение нефти в IV кв. ухудшит показатели компании (доля экспорта в выручке около 70%) - на этот период пришлось наибольшее падение цен в сочетании с отставанием пересчета экспортных пошлин. По оценкам Минфина, нефтяники будут работать в «ноль» при экспорте нефти при цене Urals \$38 за баррель и снижении пошлин до \$117 за т. При текущих пошлинах в \$192 за т убытки нефтяников доходят до \$140 с т нефти.

В 2007 г. печальную известность РуссНефти принесло уголовное дело по обвинению экс-главы компании Михаила Гуцериева в уклонении от уплаты налогов. Еще до наложения ареста на акции компании, Базэл и нефтетрейдер Glencore весной 2007 г. подали в ФАС два ходатайства на приобретение долей РуссНефти - 75% и 25% соответственно. В октябре 2008 г. арест с акций РуссНефти был снят, а налоговые претензии к компании по решению ВАС сократились с 20 млрд. до 8,3 млрд. руб. (данные средства могут компенсировать потери РуссНефти от резкого падения цены на нефть). Теперь En+ (формально иностранная структура Базэла) необходимо разрешение правительственной комиссии для покупки РуссНефти, так как принадлежащее нефтяной компании Варьеганское месторождение является стратегическим. В свою очередь, нефтетрейдер Glencore ждет решения антимонопольного ведомства Германии. Скорее всего, тандем «Базел - Glencore» не случайный - нефтетрейдер, являющийся давним партнером Базэла, может получить долю в РуссНефти в счет погашения долга компании (37,8 млрд. руб.) и профинансировать En+ покупку оставшейся доли, т.к. сам Базел испытывает дефицит денежных средств.

РуссНефти 16 декабря предстоит пройти оферту по облигациям на 7 млрд. руб. Показатель чистый долг/ЕБИТДА по итогам 9 мес. 2008 г. РуссНефти составил 3,8х, ЕБИТДА/% - 2,8х. При этом, общий кредитный портфель компании составляет 101,4 млрд. руб., из которого 35,3 млрд. кредиты Сбербанка с погашением в декабре 2011 г., и 37,8 млрд. руб. - долг перед INTERSEAL («дочка» Glencore). Учитывая значительное снижение налоговых претензий к нефтяной компании, а также возможную поддержку Glencore (как будущего акционера и крупнейшего кредитора), прохождение оферты РуссНефтью не должно вызвать затруднений.

Однако стоит отметить, что закрытие сделки по покупке РуссНефти, помимо финансовых возможностей Базэла, во многом будет зависеть от отношения к ней государства. Настораживает тот факт, что в ноябре Роснефть подала иск к РуссНефти по компенсации потерь в размере 5 млрд. руб., которые понесла ее «дочка» Самаранефтегаз, доставшаяся в наследство от ЮКОСа, от действий Русснефти по поставкам нефтепродуктов по заниженным ценам. Также 10 декабря Руснедра досрочно отозвали лицензии на пользование Южно-Пудинского, Сомовского и Соболиного участков в Томской области - это 4,1% извлекаемых запасов компании и 1,6% от суммарной добычи в 2007 г. Помимо этого, мы не исключаем, что оферта может стать поводом для давления на компанию по снижению цены сделки. В этом случае может быть допущена задержка выплат обязательств по оферте. Получить комментарии от РуссНефти не удалось.

Кредитный портфель ОАО "Русснефть" на 30.09.08 г.



Источник: данные компании

ОАО «Промсвязьбанк»

109052, Москва,
ул. Смирновская, 10, стр. 22

**Круглосуточная
информационно-справочная служба банка:**

8 800 555-20-20 (звонок из регионов РФ бесплатный)
+7 (495) 787-33-34

Инвестиционный департамент

т.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-53-03, 70-20-00
ф.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-37
E-mail: ib@psbank.ru

**Руководство**

Зибарев Денис Александрович Zibarev@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-77
Тулинов Денис Валентинович Tulinov@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-38
Субботина Мария Александровна Subbotina@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-33

Аналитическое управление

Бобовников Андрей Игоревич Bobovnikov@psbank.ru	Начальник отдела	70-47-31
Монастыршин Дмитрий Владимирович Monastyrshin@psbank.ru	Заместитель начальника отдела	70-20-10
Шагов Олег Борисович Shagov@psbank.ru	Заместитель начальника отдела	70-47-34
Крусткалн Ян Эдуардович Krustkaln@psbank.ru	Главный аналитик	70-47-32
Грицкевич Дмитрий Александрович Gritskevich@psbank.ru	Главный аналитик	70-20-14
Жариков Евгений Юрьевич Zharikov@psbank.ru	Ведущий аналитик	70-47-35
Захаров Антон Александрович Zakharov@psbank.ru	Аналитик	70-47-75

Управление торговли и продаж

Панфилов Александр Сергеевич Panfilov@psbank.ru	Синдикация и продажи	Прямой: +7(495)705-90-97 icq 150-506-020 +7(495)777-10-20 доб. 70-20-13
Павленко Анатолий Юрьевич APavlenko@psbank.ru	Треjder	Прямой: +7(495)705-90-69 или icq 329-060-072 +7(495)777-10-20 доб. 70-47-23
Рыбакова Юлия Викторовна Rybakova@psbank.ru	Треjder	Прямой: +7(495)705-90-68 или icq 119-770-099 +7(495)777-10-20 доб. 70-47-41
Пинаев Руслан Валерьевич pinaev@psbank.ru	Треjder	Прямой: +7(495)705-97-57 или +7(495)777-10-20 доб. 70-20-23

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не содержит рекомендаций или предложений о совершении сделок. ОАО «Промсвязьбанк» уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. ОАО «Промсвязьбанк» и его сотрудники не несут ответственности за полноту и точность предоставленной информации, а также последствия её использования, и оставляют за собой право пересмотреть её содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Настоящим уведомляем всех заинтересованных лиц о том, что при подготовке обзора использовалась информация, полученная из сети Интернет, а также других открытых источников информации, рассматриваемых нами на момент публикации как достоверные.

ОАО «Промсвязьбанк», Москва, ул. Смирновская, 10, т.: 777-10-20, web-сайт: www.psbank.ru
Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20(доб. 704733), e-mail: ib@psbank.ru