

Внутренний долг
Россия

Кредитное событие
Высокодоходные облигации

26 марта 2008 г.

Ренессанс
Капитал

Петр Гришин, CFA
+ 7 (495) 258 7789
PGrishin@rencap.com

Мираторг

Скорее упущенная выгода, чем прямые убытки

- **Влияние на кредитное качество невелико.** Мы встретились с руководством агропромышленного холдинга Мираторг, чтобы прояснить ситуацию вокруг дистрибьюторского центра в Домодедово, где в феврале произошло обрушение части здания. У нас осталось позитивное впечатление о перспективах получения страхового возмещения и ремонта по гарантии подрядчика. Инцидент оказал незначительное влияние на текущий бизнес компании. Облигации Мираторга неликвидны, и говорить об их относительной стоимости трудно, но для инвесторов, которые при размещении сочли риск Мираторга приемлемым, мы не видим оснований для ликвидации позиций.
- **Центр в Домодедово** на 23 тыс. палето-мест не является уникальным, в мире построено более 4 000 таких центров. Особенность комплекса состоит в том, что его стеллажи являются несущими конструкциями; все работы выше фундамента выполнял один подрядчик – компания Dematic (на момент заключения договора подряда Dematic еще был подразделением Siemens). Окончательный акт приема-передачи комплекса не был подписан до обрушения. В настоящее время проводится техническая экспертиза, и руководство компании считает, что шансы на получение полной компенсации высоки. Строительство финансировали IFC и ВЭБ, страховщиком выступала компания AIG, подрядчик работ нулевого цикла – компания Enka.
- **Операции восстановлены.** Обрушение затронуло только высотную зону комплекса. После двухнедельного перерыва операции на мощностях размером 10 тыс. палето-мест были восстановлены. Центр был введен в эксплуатацию в начале 2008 г., и Мираторг успел перевести туда потоки лишь одного склада, сохранив объемы хранения на остальных арендованных точках. Половина комплекса должна была обеспечивать собственные потребности, остальная часть – сдаваться в аренду. Имеющихся на сегодня мощностей хватает для обслуживания собственных операций компании. По данным менеджмента, ни один крупный клиент дистрибуционного бизнеса не был потерян.
- **Финансовый эффект.** Стоимость разрушенного модуля составляет EUR20 млн (модуль полностью застрахован), стоимость утраченного товара – около USD7 млн (запасы застрахованы в компании АльфаСтрахование); недополученная прибыль от сдачи в аренду половины комплекса оценивается на уровне порядка USD5 млн в год. Понятно, что выплата страхового возмещения не будет быстрой, и финансовый долг и оборотный капитал Мираторга могут несколько вырасти. После получения всех заключений компания рассчитывает начать восстановление комплекса еще до осуществления страховых выплат.
- **Результаты 2007 г.** Холдинг планирует опубликовать аудированную консолидированную отчетность по МСФО в мае-июне. По сравнению с плановыми показателями, отраженными в инвестиционном меморандуме по выпуску облигаций, мы прогнозируем большую выручку (выше 17 млрд руб.), такой же уровень EBITDA (1.6 млрд руб.) и близкий к ожидаемому размер долга (5.4 млрд руб. с учетом облигационного займа и факторинга).
- **Основные риски.** Мы по-прежнему считаем (см. «Обзор рынка долговых обязательств» от девятого августа 2007 г.), что для Мираторга основными рисками в сегменте дистрибуции являются риски связанных сторон (которые являются держателями большей части импортных квот и контрактов) и биологические риски, обусловленные географической концентрацией поставщиков компании.

Раскрытие информации

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы. Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

Ренессанс Капитал

125009, Москва
Вознесенский переулок, 22
Тел.: + 7 (495) 258 7777
Факс: + 7 (495) 258 7778
www.rencap.com

Аналитическое управление

Руководитель аналитического управления

Роланд Нэш
+ 7 (495) 258 7916
RNash@rencap.com

Рынок акций – Россия

Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
NZagvozdina@rencap.com

Начальник отдела анализа акций

Александр Бурганский
+ 7 (495) 258 7904
ABurgansky@rencap.com

Рынок акций – Украина

Уилфред Уиллвонг
+ 38 (044) 492 7394
WWillwong@rencap.com

Начальник отдела анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев
+ 7 (495) 258 7946
AMoisseev@rencap.com

Рынок акций – Средняя Азия

Гайрат Салимов
+ 7 (727) 244 1581
GSalimov@rencap.com

Стратегия на рынке акций + 7 (495) 258 7916

Роланд Нэш
RNash@rencap.com
Томас Манди
Ованес Оганисян

Банковский сектор + 7 (495) 258 7748

Дэвид Нангл
DNangle@rencap.com
Светлана Ковальская

Металлургия + 7 (495) 258 7743

Роб Эдвардс
REdwards@rencap.com
Юрий Власов

Нефть и газ + 7 (495) 258 7904

Александр Бурганский
ABurgansky@rencap.com
+ 44 (20) 7367 7741
Адам Ландес
ALandes@rencap.com
Елена Савчик
Евгения Дышлюк
Роман Елагин
Ирина Елиневская

Потребительский сектор + 7 (495) 258 7753

Наталья Загвоздина
NZagvozdina@rencap.com
Иван Николаев
Виктор Дима
Ульяна Типсина

Сектор недвижимости + 7 (495) 258 7770 x4959

Алексей Языков
AYazykov@rencap.com
Александр Венгранович

Телекоммуникации + 7 (495) 258 7902

Александр Казбеги
AKazbegi@rencap.com
Иван Ким
Тибор Бокор
Дэвид Фергусон

Транспорт и автомобилестроение + 7 (495) 258 7747

Эдуард Фаритов
EFaritov@rencap.com
Ольга Ареева

Химия и машиностроение + 7 (495) 783 5653

Марина Алексеенкова
MAlexeenkova@rencap.com
Ринат Кирдань

Электроэнергетика + 44 (20) 7367 7793

Дерек Уивинг
DWWeaving@rencap.com
Вадим Борохов
Владимир Складя

Экономика и политика + 7 (495) 258 7703

Екатерина Малофеева
KMalofeeva@rencap.com
Елена Шарипова
Игорь Лебединец
Нина Дергунова

Украинский рынок акций, стратегия + 38 (044) 492 7394

Уилфред Уиллвонг
WWillwong@rencap.com
Джефффри Смит
Владимир Динул
Светлана Дрыгуш
Юлия Романенко
Владислав Носик
Сергей Петренко

Рынок акций Средней Азии, стратегия

+ 7 (727) 244 1581
Гайрат Салимов
GSalimov@rencap.com
Екатерина Газадзе

Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке

+ 7 (495) 258 7764
Екатерина Малахова
EMalakhova@rencap.com
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун
Анна Богданова

Рынок долговых обязательств, стратегия + 7 (495) 258 7946

Алексей Моисеев
AMoisseev@rencap.com
Николай Подгузов
Валентина Крылова
Анастасия Головач
Татьяна Санникова
Олеся Черданцева
Мария Рахмеева

Кредитный анализ + 7 (495) 258 7789

Петр Гришин
PGrishin@rencap.com
Алексей Булгаков
Максим Раскоснов
Андрей Марков

Административная поддержка + 7 (495) 725 5216

Ольга Степанова
OStepanova@rencap.com
Юлия Попова
Анна Кучеревская

Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке

+ 7 (495) 725 5261
Александра Волдман
AWaldman@rencap.com
Патриция Сомервилль
Лорен Мэнди

© 2008 ЗАО «Ренессанс Капитал» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.

ЗАО «Ренессанс Капитал» обладает следующими лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг Российской Федерации:

брокерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05370-100000

дилерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05386-010000

депозитарная деятельность - лицензия от 11.07.2001 г. №177-05399-000100