

Календарь размещений							
Анонсированная дата	Эмитент	Серия займа	Объем займа, млрд руб.	Погашение/оферта	Организаторы	Прогноз организатора	Рекомендации НОМОС-БАНКа
22 декабря	Башнефть	БО-1	15	7 лет / 3 года	ВТБ Капитал	12.50-13.25%	13.25%
		БО-2	15				
		БО-3	20				
декабрь	ООО «АиФ-МедиаПресса-финанс»	02	1	3 года / 1 год	Промсвязьбанк	16-17%	от 17%

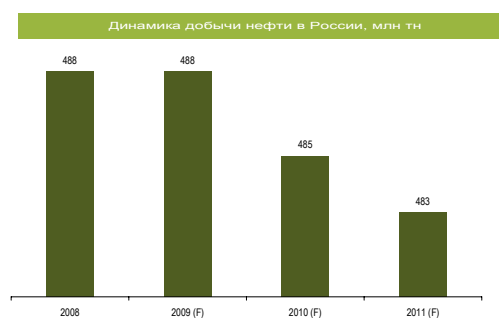
АНК Башнефть

Голубев Игорь
igolubev@nomos.ru

В декабре долговой рынок пополнится еще одной дочерней компанией АФК «Система». 22 декабря размещаются три выпуска Башнефти общим объемом в 50 млрд руб., книга заявок закрывается сегодня. В целом перспективы объединения активов Башкирского ТЭК под контроль Башнефти и родство с АФК «Система», безусловно, могут вызвать аппетит инвесторов к дебютному долгу Башкирской нефтяной компании. Однако отсутствие МСФО, международных рейтингов и низкая вероятность включения бондов в Ломбард сужают круг инвесторов. Более детально об операционном и финансовом профиле Башнефти далее в нашем обзоре первичного рынка.

Операционный профиль.

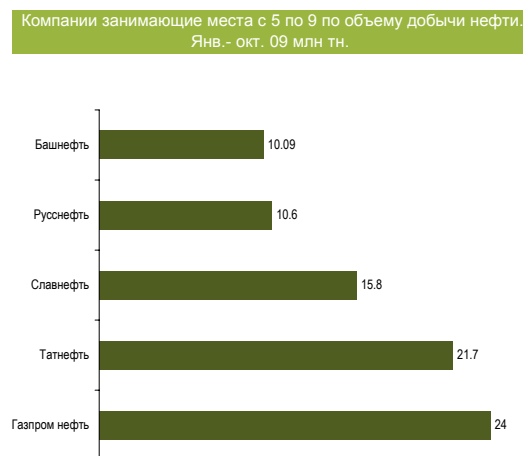
На сегодняшний день Башнефть осуществляет добычу нефти, прежде всего, на территории Башкирской республики, а также в регионах Западной Сибири и Оренбургской области. Компания разрабатывает свыше 160 месторождений нефти. Вообще операционный профиль Компании достаточно слабый, скважины Компании имеют большую степень обводненности, поставляемая нефть имеет высокое содержание серы, а запасы находятся на завершающей стадии разработки. Также в последние годы происходит ежегодное снижение добычи нефти, хотя и незначительными темпами. Так, если объем добычи в 2004 году составил 12,07 млн тн, то в конце прошедшего года Башнефть добыла 11,7 млн тн. Стоит отметить, что за девять месяцев Башнефть несколько переломила негативный тренд. При этом Башнефть была первой в списке среди нефтяных компаний, увеличивших добычу за указанный период: ЛУКОЙЛ (+2,4%), ТНК-ВР (+1,8%), Роснефть (+1,3%). По итогам девяти месяцев на скважинах Башнефти было добыто 10,09 млн тн нефти, что выше на 3,2% аналогичного периода прошлого года. В октябре рост снизился до 2%. А в целом по году менеджмент ожидает добычу в 11,7 млн тонн, что останется на уровне 2008 года. По уровню добычи в январе-сентябре Башнефть занимала девятую строчку среди ведущих нефтяных компаний. По этому показателю Башкирская компания схожа с Русснефтью, которая по итогам девяти месяцев добыла 10,6 млн тн. Снижение добычи Башнефть планируется решить, в том числе, за счет покупки нефтяных компаний, а также за счет увеличения отдачи от старых месторождений. Господин Евтушенков в октябре сделал заявление о том, что Система планирует занять пятое место по объему добычи нефти. Исходя из этого, вполне логичным смотрелось бы приобретение Русснефти, которое позволило бы приблизиться к показателям Татнефти (21,7 млн тн, 6 место). Напомним, что в ноябре проходила информация, о том, что АФК «Система» проявляет интерес к Русснефти. Вместе с тем, как мы поняли, возможность сделки на сегодняшний день достаточно



Источник: данные МЭР, расчеты НОМОС-БАНКа



Источник: данные СМИ, расчеты НОМОС-БАНКа



Источник: данные СМИ, расчеты НОМОС-БАНКа

призрачная. Сделке могут препятствовать два факта: во-первых, сделка по покупке En+ (дочерняя структура Базового элемента) на сегодняшний день не одобрена комиссией по иностранным инвестициям (официально En+ зарегистрирована за рубежом), во-вторых, у Русснефти на сегодняшний день довольно сложное финансовое положение: общий долг на конец полугодия составил 192,9 млрд руб., а соотношение Долг/операционная прибыль – 9,55х. Скорее всего, в ближайшее время, «Система» может активизироваться в части покупок небольших нефтяных компаний.

Одним из основных преимуществ Эмитента на сегодняшний день является перспектива перехода под контроль Башнефти нефтеперерабатывающих активов «Системы». Башнефть – одна из немногих нефтяных компаний, не имеющих до сегодняшнего дня собственной переработки. Напомним, что в апреле этого года АФК «Система» осуществила сделку по приобретению контрольных пакетов в предприятиях Башкирского ТЭК, сумма сделки составила 2 млрд долл. На сегодняшний день происходит реформирование структуры Башкирского ТЭК, целью которого является перевод перерабатывающих предприятий под управление Башнефти.

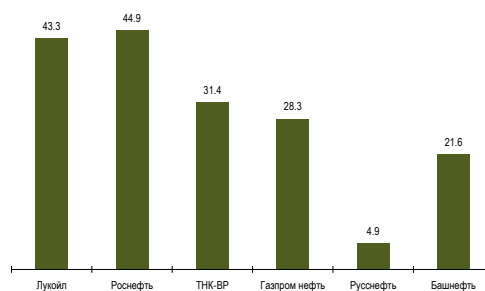
Активы, которые перейдут в собственность Башнефти.				
47,18% Уфанефтехим. Переработка – 9,6 млн тн в год	61,57% Новоил. Переработка – 13 млн тн в год	54,49% Уфанефтеоргсинтез. Нефтехимия	55,58% Уфимский НПЗ. Переработка – 10 млн тн в год.	56,11% Башкирнефтепродукт. Более 300 АЗС

В рамках этого, Башнефть выкупит в ближайшее время у АФК «Система» акционерные пакеты перерабатывающих предприятий ТЭКа. Акционеры АФК «Система» и АНК Башнефть в декабре одобрили эти сделки. Сумма называется в 41,1 млрд руб. и будет профинансирована за счет размещаемых облигационных займов на 50 млрд руб. Закрытие сделки планируется завершить до конца года. Средства, которыми Башнефть оплатит акции предприятий Башкирского ТЭК, АФК «Система» направит на погашение кредита в размере 2 млрд долл., который был предоставлен ВТБ. Материнская компания также планирует увеличить долю в капитале Башнефти с существующих 76,52% до 100%, в рамках этого миноритариям была выставлена оферта.

В отличие от нефтедобывающего блока, нефтеперерабатывающее направление смотрится более привлекательно. На предприятиях комплекса одна из наиболее глубоких переработок нефти в секторе – 85,4%. Для сравнения этот же показатель у ЛУКОЙЛа – 62,3%, Роснефти – 66,9%, Газпром нефти – 75,2%. Согласно предварительным данным объем переработки нефти в нынешнем году составит 21,6 млн тн, что будет пятым результатом после Лукойла, Роснефти, ТНК-ВР, Газпром нефти. Мы отмечаем, что на сегодняшний день переработка дает более высокий net back в отличии от продажи нефти.

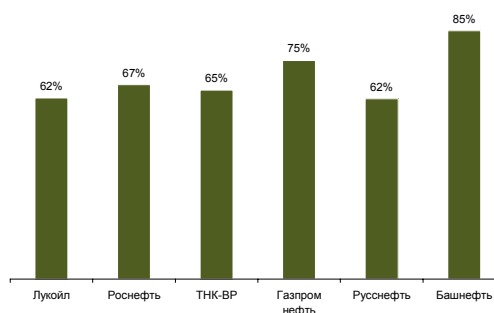
Для данного направления на сегодняшний день существует проблема того, что мощности предприятий не полностью

Переработка нефти крупнейшими НК. Млн тн. 2009 (прогноз)



Источник: данные АФК «Система»

Глубина переработки нефти крупнейшими НК. 2009 (прогноз)



Источник: данные АФК «Система»

загружены собственной нефтью. Разрыв между объемами добычи и перерабатывающими мощностями будет закрываться поставками из внешних источников, в том числе, заключены годовые контракты с ЛУКОЙЛом, ТНК–BP и Shell.

Важным моментом операционного профиля является тот факт, что за счет ухода от давальческих схем на предприятиях ТЭК, Башнефть начала в третьем квартал продажу нефтепродуктов. За счет этого выручка на одну тонну возросла с 6,08 тыс. руб/тн на конец первого полугодия до 13,3 тыс.руб/тн в третьем квартале. С учетом того, что в декабре предприятия полностью откажутся от давальческих схем, мы ожидаем роста маржи Башнефти.

В целом мы считаем, что процесс реструктуризации Башнефти безусловно усилит операционный профиль Компании уже в ближайшее время. Однако, без масштабных инвестиционных вложений, направленных на увеличение добычи, развитие сети АЗС, а также продолжение программы модернизации предприятий под стандарты Евро–3,4,5, вряд ли возможно обойтись.

Финансы

В отличие от ряда дочерних компаний АФК «Система», финансы Башнефти далеки от транспарентности. В нашем арсенале были только отчетность по РСБУ, а также ряд консолидированных показателей по Башкирскому ТЭКу, приводимые в презентациях материнской компании. Перспективу подготовки МСФО и получения рейтинга на сегодняшний день, как мы поняли из общения с представителями Системы, можно отнести в разряд долгосрочных.

Опираясь на девятимесячные результаты, мы отмечаем, что выручка Компании за девять месяцев составила 73,04 млрд руб, что на 30% ниже уровня годом ранее. Стоит отметить, что в третьем квартале Башнефть довольно существенно сократила темпы снижения выручки. Так, в первом квартале падение составило 55%, а во втором 54%. Здесь Компании оказали поддержку рост цен на нефть и увеличение продаж в натуральных показателях. В сопоставлении с динамикой ЛУКОЙЛа и Роснефти, Башнефть выглядит более привлекательно. У указанных компаний падение за девять месяцев составило «–36%» и «–42%» соответственно. Третий квартал стал наиболее успешным в текущем году, Компании удалось существенно улучшить показатели маржинальности. Так, если на конец первого полугодия операционная рентабельность составляла 12,8%, то в конце сентября достигла значения в 17,87%. Такая динамика, как мы отмечали выше, обусловлена началом реализации в третьем квартале нефтепродуктов. За счет последнего структура баланса в третьем квартале претерпела существенные изменения, прежде всего, в части роста дебиторской задолженности и обязательств перед поставщиками.

Долговая нагрузка у Компании отсутствует. На счетах Башнефти на конец третьего квартала скопились денежные средства в размере 7,8 млрд руб. С учетом нового привлечения соотношение

Debt/EBITDA на конец года может быть в диапазоне 2–2,5х. Однако, принимая во внимание, предстоящие инвестиционные аппетиты, вероятно, обязательства продолжают свой рост. Напомним, что привлечение нового долга Башнефтью не ведет к увеличению обязательств Системы, поскольку за счет средств от облигационного займа будет погашен кредит ВТБ в 2 млрд долл., привлеченный на покупку контрольных пакетов Башкирского ТЭК.

Если говорить в целом про Башкирский ТЭК (включая Башкирэнерго), то доля топливно–энергетического комплекса в консолидированной выручке «Системы» за третий квартал возросла с 27,5% до 36,1% и составила 1,9 млрд долл. Показатели прибыльности также показывают положительную динамику.

Финансовые показатели АНК Башнефть									
млн руб.	1 кв. 2008	1 кв. 2009	%	пол.2008	пол.2009	%	9 мес. 2008	9 мес. 2009	%
Выручка	31 600	13 928	-56%	70 179	32 161	-54%	103 741	73 043	-30%
Операционная прибыль	5 226	499	-90%	14 098	4 119	-71%	20 522	13 054	-36%
ЕБИТДА	6 651	1 978	-70%	16 947	7 171	-58%	24 795	17 517	-29%
Чистая прибыль	3 489	889	-75%	9 412	3 115	-67%	13 966	9 248	-34%
Рентабельность продаж	17%	4%	-13%	20%	13%	-7%	20%	18%	-2%
Рентабельность ЕБИТДА	21%	14%	-7%	24%	22%	-2%	24%	24%	0%
Рентабельность чистой прибыли	11%	6%	-5%	13%	10%	-4%	13%	13%	-1%
	2008	1 кв. 2009	пол. 2009	9 мес. 2009	% 9 мес./2008				
Активы	93 866	87 468	89 814	107 694	14.7%				
Финансовый долг, в т.ч.	0	0	0	0	-				
долгосрочный	0	0	0	0	-				
краткосрочный	0	0	0	0	-				
Денежные средства	13 039	7 692	6 183	7 772	-40.4%				
Debt/ЕБИТДА	0	0	0	0	-				

Источник: РСБУ, данные Компании. Расчеты НОМОС–БАНКА

Позиционирование

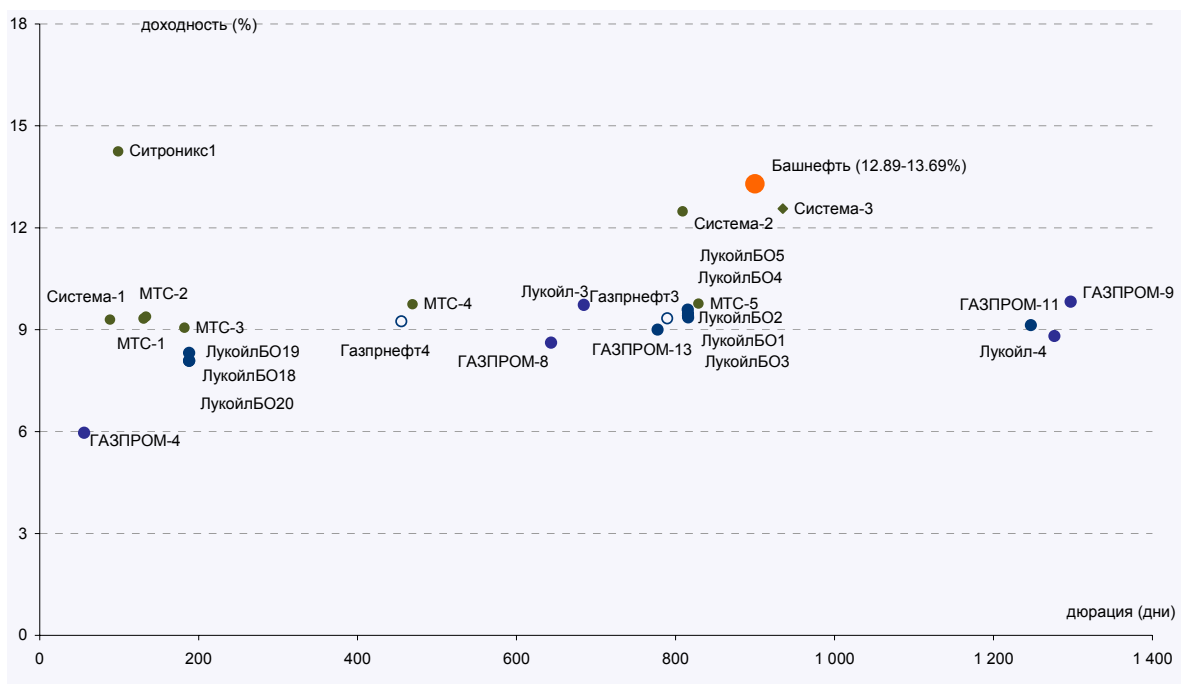
Три выпуска Башнефти объемом 15,15 и 20 млрд руб. с офертой через три года предлагаются инвесторам с купоном в диапазоне 12,50–13,25% (УТР 12,89%–13,69%). Мы считаем, что ключевым фактором при принятии решения будет перспектива включения бондов в ломбардный список. Последнее вкпе с отсутствием отчетности по МСФО и рейтингов на сегодняшний день довольно призрачно.

В сравнении с бумагами нефтегазового сектора, в том числе, облигациями ЛУКОЙЛа (серия 05 УТР 9,59%, 815 дн.) и Газпром нефти (серия 03 УТР 9,34%, 789 дн.) предложенный диапазон первично выглядит вполне привлекательно, однако стоит напомнить, что качество указанных компаний на порядок выше.

В сопоставлении с бумагами АФК «Система» доходность нового выпуска продолжает терять свою привлекательность. Так, вчера бумаги материнской компании торговались со следующими значениями: Система–2 УТР 12,48% (809 дн.), Система–3 УТР 12,57% (934 дн.). Напомним, что «Система» обладает международными рейтингами, ежеквартально готовит отчетность US GAAP, а выпуск второй серии входит в заветный список ЦБ.

Мы считаем, что только участие по верхней границе отчасти может компенсировать весомые недостатки кредитного профиля Башнефти.

Нефтегазовый сектор, АФК "Система" и ее дочерние компании.



Холдинг «Медиа3»

В декабре текущего года на рынок рублевых облигаций вновь может выйти Холдинг «Медиа3», который планирует разместить уже второй по счету выпуск облигаций ООО «АиФ-МедиаПресса-финанс» серии 02 объемом 1 млрд руб. сроком на 3 года. По выпуску предусмотрена годовая оферта. Поручителями по займу выступают ЗАО «Аргументы и факты» (также на 50% владеет Компанией-эмитентом) и ЗАО «Типография «Экстра М». Организатор облигационного выпуска Медиахолдинга обозначил ориентир первого купона в диапазоне 16–17% годовых, что соответствует доходности 16,64–17,72% годовых к оферте.

Напомним, что Медиахолдинг не «новичок» на публичном рынке заимствований. До июня 2009 года у Компании в обращении был облигационный выпуск серии 01 объемом 1,5 млрд руб., который Эмитент успешно погасил. Мы отмечаем, что ликвидность данного выпуска для компаний третьего эшелона была на достаточно хорошем уровне.

«Медиа3» относится к эмитентам третьего эшелона, с соответствующим кредитным качеством и рисками, обусловленными, в частности, достаточно высоким уровнем долговой нагрузки, а также сформированным убытком, как по итогам 1 полугодия, так и за 9 месяцев 2009 года. Компания не готовит отчетность по МСФО и ей не присвоены рейтинги от международных агентств. При этом Холдинг входит в Группу «ПромСвязьКапитал» и является одним из ведущих игроков на российском рынке печатных СМИ, цветной газетной печати, обладает второй по величине дистрибьюторской сетью печатных изданий в России. Обо всем подробнее.

Операционный профиль

«Медиа3» является одним из крупнейших медиахолдингов России, который входит в Группу «ПромСвязьКапитал». Бизнес Холдинга представлен тремя направлениями: издательским (около 32% выручки в 1 пол. 2009 года), полиграфическим (20%) и дистрибьюторским (48%).

Издательские активы Холдинга включают ЗАО «Аргументы и факты», ЗАО «ИД «Труд», ЗАО «Экстра М Медиа», ИД «Центр-Плюс» и др., разовый тираж которых насчитывает более 11,8 млн экземпляров. По собственным оценкам Компании, на рынке газетной рекламы «Медиа3» занимает долю около 15,7%.

Полиграфический бизнес Медиахолдинга представлен типографиями ООО «ОИД «Медиа-Пресса» и ЗАО «ПК «Экстра М», которые осуществляют печать для более чем 250 российских издательств, крупнейшими из которых являются: «Российская газета», «Коммерсантъ», «Ведомости», «Известия», «Московский комсомолец» и др. Свою долю на рынке полиграфии в Центральном регионе Компания оценивает в 50% и в Московском регионе – порядка 70%.

Дистрибьюторский бизнес печатной продукции «Медиа3» включает 2350 собственных точек продаж (АиФ-Пресс, МОП Союзпечать, Метропресс-СПб, Роспечать-Челябинск и др.), а также 500 точек, находящихся у Холдинга на логистическом обслуживании. Согласно данным Ассоциации распространителей печатной продукции и Федерального агентства по печати и массовым коммуникациям, по количеству точек продаж Холдинг занимает 2-е место в России после ОАО «Роспечать». При этом через розничную сеть «Медиа3» проходит около 12% совокупного объема розничных продаж печатных СМИ в России.

Александр Полютков
polyutov_av@nomos.ru

Облигационные выпуски Холдинга "Медиа3"		
Серия	01	02
Эмитент	ООО «АиФ-МедиаПресса-финанс»	
Поручители	ЗАО «Аргументы и факты» ЗАО «Типография «Экстра М»	
Объем	1.5 млрд руб.	1 млрд руб.
Статус	Погашен	Планируется
Размещение	15.12.05	декабрь 2009
Погашение	17.06.09	3 года
Купон	2 раза в год	2 раза в год
Оферта	-	1 год
Ориентир ставки купона	-	16-17%
Ориентир доходности	-	16.64-17.72%

Источник: Cbonds, данные Компании

Вместе с тем, ситуация на российском медиарынке и рынке полиграфической продукции из-за кризиса оставляет желать лучшего. По данным Ассоциации Коммуникационных Агентств России, за 9 месяцев 2009 года суммарный объем российского рынка рекламы составил свыше 130 млрд руб., что примерно на 30% меньше, чем в аналогичный период прошлого года. Причем падение объема рынка рекламы в печатных СМИ составило 44%, в частности: в газетах – на 37%, в журналах – на 41%; в рекламных изданиях – на 55%. Кроме того, сокращаются объемы розничных продаж печатных изданий. Очевидно, что последствия кризиса не могли обойти стороной и бизнес Холдинга «МедиаЗ». В то же время некоторую поддержку Компании может оказать доступность ее печатных изданий широкому кругу читателей – целевой аудитории рекламодателей.

Кроме того, Холдинг, пытаясь противостоять перипетиям экономического кризиса, реализует антикризисную программу мер по оптимизации своих бизнес-процессов. Для этих целей Компания реализовала так называемый проект «Медиа-Парк», объединивший под одной «крышей» все издательства Холдинга, что позволило сэкономить на операционных расходах за счет сокращения занимаемых площадей, устранения дублирующих сервисных и управленческих служб, создания единой рекламной службы, оптимизации численности персонала и др.

Финансовый профиль

В настоящее время «МедиаЗ» не готовит консолидированную отчетность по МСФО, но уже в 2010 году планирует ее выпустить за 2009 года. В рамках предстоящего размещения в информационном меморандуме организатора займа приводится консолидированная управленческая отчетность по всему Холдингу за 6 и 9 месяцев 2009 года, подготовленная по РСБУ (за исключением 9 месяцев 2008 года), а также бухгалтерская отчетность компаний, входящих в структуру займа, а именно: ООО «АиФ-МедиаПресса-финанс», ЗАО «Аргументы и факты» и ЗАО «Типография «Экстра М».

Финансовые результаты Холдинга "МедиаЗ" в 2008-2009 гг.								
млн руб.	9 мес. 2009	6 мес. 2009	6 мес. 2008	2008	2007	2008/2007	6 мес. 2009/ 6 мес. 2008	9 мес. 2009/ 2008
Основные финансовые показатели								
Выручка	8 849	5 781	6 064	12 995	11 123	16.8%	-4.7%	-
ЕВПДА	665	376	568	1 279	1 583	-19.2%	-33.8%	-
Чистая прибыль (убыток)	-165	-205	149	35	708	-95.1%	-	-
Финансовые расходы	-577	-364	-228	-532	-445	19.6%	59.6%	-
Активы	11 019	11 144	11 921	12 474	9 937	25.5%	-	-11.7%
Дебиторская задол-ть	1 710	2 327	1 805	2 046	1 032	98.3%	-	-16.4%
Краткосрочные финансовые вложения	п/а	675	2 768	2 193	1 920	14.2%	-	-
Денежные средства и их эквиваленты	165	151	774	268	528	-49.2%	-	-38.4%
Финансовый долг, в т.ч.	3 790	3 944	4 791	5 331	3 220	65.6%	-	-28.9%
долгосрочный	2 409	2 270	3 605	2 470	2 377	3.9%	-	-2.5%
краткосрочный	1 381	1 674	1 186	2 861	843	239.4%	-	-51.7%
Кредиторская задол-ть	1 702	1 637	958	1 353	799	69.3%	-	25.8%
Показатели эффективности и покрытия долга								
Рентабельность ЕВПДА	7.5%	6.5%	9.4%	9.8%	14.2%	-4.4 п.п.	-2.9 п.п.	-2.3 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	-1.9%	-3.5%	2.5%	0.3%	6.4%	-6.1 п.п.	-	-
Фин. долг/ЕВПДА	3.80	3.90	3.50	4.17	2.03	-	-	-
ЕВПДА/% к уплате	-1.15	-1.03	-2.49	2.40	3.56	-	-	-
Фин. долг/Активы	0.34	0.35	0.40	0.43	0.32	-	-	-

Источник: Информационный меморандум, данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Согласно управленческой отчетности, в 2008 году Холдинг «МедиаЗ»

удалось показать рост консолидированной выручки на 16,8% до 12,995 млрд руб. относительно 2007 года. Основной вклад в положительную динамику доходов Компании внесло расширение в прошлом году дистрибьюторской сети Холдинга, которое обеспечило рост продаж печатной продукции на 31%. Кроме того, издательское подразделение также показало рост выручки на 19%, чего не скажешь о полиграфическом бизнесе (-5%). В текущем году на выручку Медиахолдинга продолжили оказывать давление негативные проявления экономического кризиса, связанные с уменьшением розничных продаж и объемов изданий, меньшим объемом размещаемой рекламы в печатных СМИ, сокращением спроса на дорогостоящую полиграфическую продукцию и др. В результате по итогам 1 полугодия 2009 года размер выручки Холдинга уменьшился на 4,7% в сравнении с аналогичными периодом 2008 года. При этом по итогам 2009 года Компания ожидает ее сокращения на 6% относительно 2008 года. В целях диверсификации и стабилизации доходов «Медиа3» планирует активно развивать новые направления медиа – ТВ и Интернет.

В свою очередь, динамика показателя EBITDA Холдинга как по итогам 2008 года, так и за 6 месяцев 2009 года находилась в отрицательной области: «-19,2%» и «-33,8%» соответственно к сопоставимым периодам. На снижение показателя оказало влияние увеличение себестоимости в 2008 году на 29,8% и за 1 полугодие 2009 года на 15,5%. В результате, эффективность бизнеса «Медиа3» также снизилась в 2008 году на 4,4 п.п. до 9,8%, а по итогам 6 месяцев 2009 года на 2,9 п.п. до 6,5%.

Чистая прибыль Компании в 2008 году существенно сократилась с 708 млн руб. до 35 млн, а по итогам 6 и 9 месяцев 2009 года у Холдинга уже был сформирован убыток в размере 205 и 165 млн руб. соответственно. На отрицательное изменение конечного финансового результата оказали влияние, в том числе значительно возросшие внереализационные расходы, которые по итогам 2008 года составили 472 млн руб., а за 6 месяцев 2009 года – 165 млн руб. Рост данных расходов, по словам представителей банка организатора, был вызван вводом в эксплуатацию нового полиграфического оборудования на «Типографии «Экстра М». Однако мы считаем, что здесь также не обошлось без потерь от курсовых разниц. В целях повышения рентабельности бизнеса Компания реализует антикризисную программу, о которой говорилось выше, и ожидает получить экономию по итогам 2009 года, в частности, на общих и административных расходах порядка 11,2% (или 167 млн руб.), коммерческих расходах – 13,5% (или 144 млн руб.) и др.

Финансовый долг Холдинга за 9 месяцев 2009 года сократился на 28,9% до 3,79 млрд руб., что в основном было связано с погашением в отчетном периоде облигационного займа Компании объемом 1,5 млрд руб. При этом долговая нагрузка Медиахолдинга также снизилась по соотношению Финансовый долг/EBITDA с 4,2х на начало 2009 года до 3,8х по итогам 9 месяцев, оставшись на достаточно высоком уровне. На 30 сентября 2009 года краткосрочная часть долга составляла 1,381 млрд руб. или 36,4% всего долга. Мы считаем, что исполнение краткосрочных обязательств за счет собственных средств для Компании представляется проблематичным. Холдингу наверняка придется прибегнуть к внешним заимствованиям, что для «Медиа3», скорее всего, удастся сделать, учитывая ее лидирующие позиции в отрасли, наличие сильного акционера в лице Группы «ПромСвязьКапитал» и сохранившуюся способность генерировать весомый операционный денежный поток.

Также следует отметить, что кредитный портфель «Медиа3» хорошо диверсифицирован по банкам-кредиторам: наряду с Промсвязьбанком (26,6%), партнерами Компании выступают ЮниКредит Банк (17,5%), Сбербанк (12,7%), Райффайзенбанк (10,9%), МКБ (8,4%) и др. В то же время в текущих условиях Холдинг подвержен валютным рискам, поскольку 56,5% долга (2,143 млрд руб.) было номинировано в иностранной валюте.

Позиционирование

Размещение нового выпуска, как и в предыдущий раз, будет проходить через SPV – ООО «АиФ-МедиаПресса-финанс», что при поручительстве основных компаний Холдинга «Медиа3» существенно снижает риски для инвесторов. Тем не менее, как показывает практика, поручительство может быть оспорено, что не добавляет комфорта держателям подобных бумаг. Кроме того, наличие SPV при размещении облигационного займа приводит к низкой прозрачности всего Холдинга в целом.

Организаторами выпуска был озвучен достаточно широкий высокодоходный диапазон ориентира по купону – 16–17% годовых (УТР 16,64–17,72%). Данный факт обусловлен принадлежностью Эмитента к рискованной на сегодняшний день когорте компаний третьего эшелона, а также существенными рисками кредитного профиля Холдинга, вызванными высокой долговой нагрузкой, негативными последствиями экономического кризиса для отрасли, отсутствием консолидированной отчетности по МСФО и рейтингов от международных агентств. В то же время кредитному качеству оказывают поддержку такие факторы, как: наличие сильного акционера в лице «ПромСвязьКапитал», ведущие позиции Холдинга в отрасли, положительная кредитная история.

Среди компаний третьего эшелона относительно недавно на публичный рынок заимствований практически в одно время выходили Каспийская Энергия Финанс (27.10.2009 года) и ТРАНСАЭРО (28.10.2009 года). Первому эмитенту удалось разместить дебютный выпуск объемом 1 млрд руб. по ставке купона 15,8% годовых (УТР 16,42%), который в настоящее время является не ликвидным. По выпуску второго эмитента объемом 3 млрд руб. ставка купона была определена в размере 16,95% годовых (УТР текущее 16,48%/3.11.2010 года). Следует отметить, что рыночность размещения данных выпусков вызывает вопросы. Поэтому вполне возможна аналогичная ситуация и с выпуском Холдинга «Медиа3».

Резюмируя все выше сказанное, мы советуем, несмотря на привлекательную доходность, взвесить все риски Холдинга. Для инвесторов, готовых к этому риску, мы рекомендуем участвовать в данном размещении при ставке купона от 17% годовых.

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
	Ильин Илья / ext. 4426	ilin_jo@nomos.ru
	Полкутов 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
Заместитель начальника управления дилинговых операций	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@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.