

НОВЫЙ ВЫПУСК ОТ АЛЮМИНИЕВОГО ГИГАНТА

Компания размещает облигационный заем

Новый выпуск, более длинный срок. Успешно разместив в марте нынешнего года выпуск рублевых облигаций, РУСАЛ, мировой лидер по производству алюминия, начал маркетинг второго выпуска такого же объема, но на срок 10 лет и с офертой через четыре года. Мы полагаем, что этот шаг соответствует стратегии компании, направленной на снижение стоимости заимствований (в рамках соглашения с кредиторами все новые привлеченные кредиты направляются на погашение существующих). Отметим, что отсутствие кредитного рейтинга у эмитента не позволит выпуску быть включенным в список репо ЦБ.

Высокий спрос может обеспечить эмитенту низкую доходность. Недавнее размещение облигаций РУСАЛА, прошедшее со значительной переподпиской, может свидетельствовать о том, что и в этот раз спрос будет высоким. Мы полагаем, что, несмотря на внушительный объем бизнеса и лидирующие рыночные позиции компании, существенная долговая нагрузка, отсутствие кредитного рейтинга, невысокий уровень информационной и финансовой прозрачности, а также значительная субординация новых кредиторов по отношению к существующим, установленная соглашением о реструктуризации долга РУСАЛА, обуславливают наличие премии к облигациям эмитентов с рейтингом В1/В+ в размере не менее 50–80 б.п. В то же время, судя по котировкам выпуска РУСАЛ-Братск-7, инвесторы оценивают кредитный риск РУСАЛА с премией лишь порядка 40 б.п., что дает основания ожидать доходность на уровне 8,9% по итогам сбора заявок, то есть по нижней границе ориентира организаторов.

Наш подробный анализ кредитного качества РУСАЛА изложен в комментариях к недавно опубликованной отчетности за 2010 г. и к размещению выпуска облигаций РУСАЛ-Братск-7, см.:

<http://bonds.finam.ru/comments/item21B36/rqdate7DB0301/default.asp>
<http://bonds.finam.ru/comments/item21F67/rqdate7DB0401/default.asp>

Параметры выпуска

РУСАЛ Братск - 8	
Эмитент	ОАО "РУСАЛ Братск"
Поручители	ОАО "РУСАЛ Ачинск" ОАО "РУСАЛ Красноярск"
Дополнительное поручительство	UC RUSAL Plc.
Рейтинг	Отсутствует
Общий объем выпуска	15 млрд руб.
Купон	Полугодовой
Срок обращения	10 лет
Оферта	через 4 года
Ориентир ставки купона	8.7-9.0%
Ориентир по доходности	УТР 8.9 - 9.2%
Тип размещения	По книге заявок
Дата закрытия книги	14 апреля 2011 г.

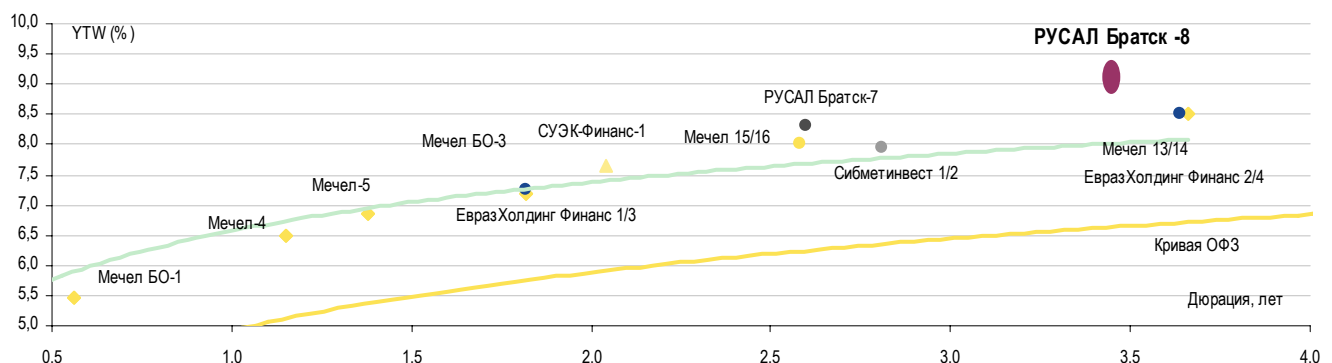
Основные финансовые показатели РУСАЛА

МСФО, млн долл.			
	2008	2009	2010
Выручка	15 685	8 165	10 979
ЕБИТДА	3 526	596	2 597
Совокупный долг	13 971	13 869	11 963
Чистый долг	13 263	13 633	11 472
<i>Коэффициенты</i>			
Рентабельность ЕБИТДА, %	22,5	7,3	23,7
Долг/ЕБИТДА	4,0	23,3	4,6
Чистый долг/ЕБИТДА	3,8	22,9	4,4
Долг/Собств. капитал	2,9	2,2	1,0

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Справедливой доходности соответствует верхняя граница диапазона

Диаграмма доходностей рублевых облигаций по состоянию на 11 апреля 2011 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmad@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Сонюшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырסיкова, myrsikovav@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cwaefer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011