

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Nord Gold (Ba3/-/BB-) привлек кредит на 500 млн долл.

Роснефть (Baa1/BBB/-) может выпустить облигации на 2,4 трлн руб.

Nord Gold (Ba3/-/BB-) привлек кредит на 500 млн долл.

Nord Gold привлек в Сбербанке кредит на 500 млн долл. сроком 5 лет, которые компания намерена направить на погашение задолженности в объеме около 465 млн долл. и общекорпоративные цели. Напомним, по итогам 2013 г. короткий долг Nord Gold составлял 327 млн долл., то есть за счет длинных кредитных ресурсов компания сможет закрыть вопрос рефинансирования 2014 г. и, похоже, начала 2015 г., что позитивно для кредитного профиля. Кроме того, часть кредита Nord Gold может направить на развитие бизнеса, в частности в месторождение золота во Французской Гвиане.

Nord Gold привлек кредит на 500 млн долл. сроком 5 лет...

Денежные средства преимущественно пойдут на рефинансирование долга...

Кредит не приведет к росту уровня долга...

Комментарий. Вчера Nord Gold сообщил, что привлек кредит Сбербанка в размере 500 млн долл. сроком на 5 лет. Стоимость кредитных ресурсов не раскрывается. Привлеченные денежные средства компания планирует направить на погашение задолженности в объеме около 465 млн долл. и общекорпоративные цели.

Напомним, что по итогам 2013 г. размер долга Nord Gold составлял 968 млн долл., а его короткая часть была 327 млн долл. Таким образом, за счет длинных кредитных ресурсов компания сможет закрыть вопрос рефинансирования 2014 г. и, похоже, начала 2015 г., что позитивно для ее кредитного профиля, поскольку в том числе не приведет к росту уровня долга.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Nord Gold (МСФО)		
	2012	2013	Изм. %
Производство золота, тыс. унц.	716,9	924,4	28,9
Средняя цена реализации золота,	1 670	1 376	-17,6
ТСС, долл./унц.	836	819	-2,0
Выручка	1 198	1 271	6,1
Операционный денежный поток	123	311	153,0
EBITDA	493	421	-14,7
EBITDA margin	41,2%	33,1%	-8,1 п.п.
Чистая прибыль (убыток)	76	-170	-
margin	6,3%	отриц	-
	2012	2013	Изм. %
Активы	2 934	2 687	-8,4
Денежные средства и эквиваленты	45	244	442,4
Долг	725	968	33,4
	краткосрочный	327	24,7
	долгосрочный	641	38,3
Чистый долг	681	724	6,4
Долг/EBITDA	1,5	2,3	
Чистый долг/EBITDA	1,4	1,7	

Источники: данные компании, PSB Research

18 марта 2014

Впрочем, у компании было достаточно собственных средств для погашения долга, учитывая солидный запас денежных средств на счетах по итогам 2013 г. (244 млн долл.), на 75% покрывающие короткий долг, а также заметный операционный денежный поток в размере 311 млн долл. за минувший год.

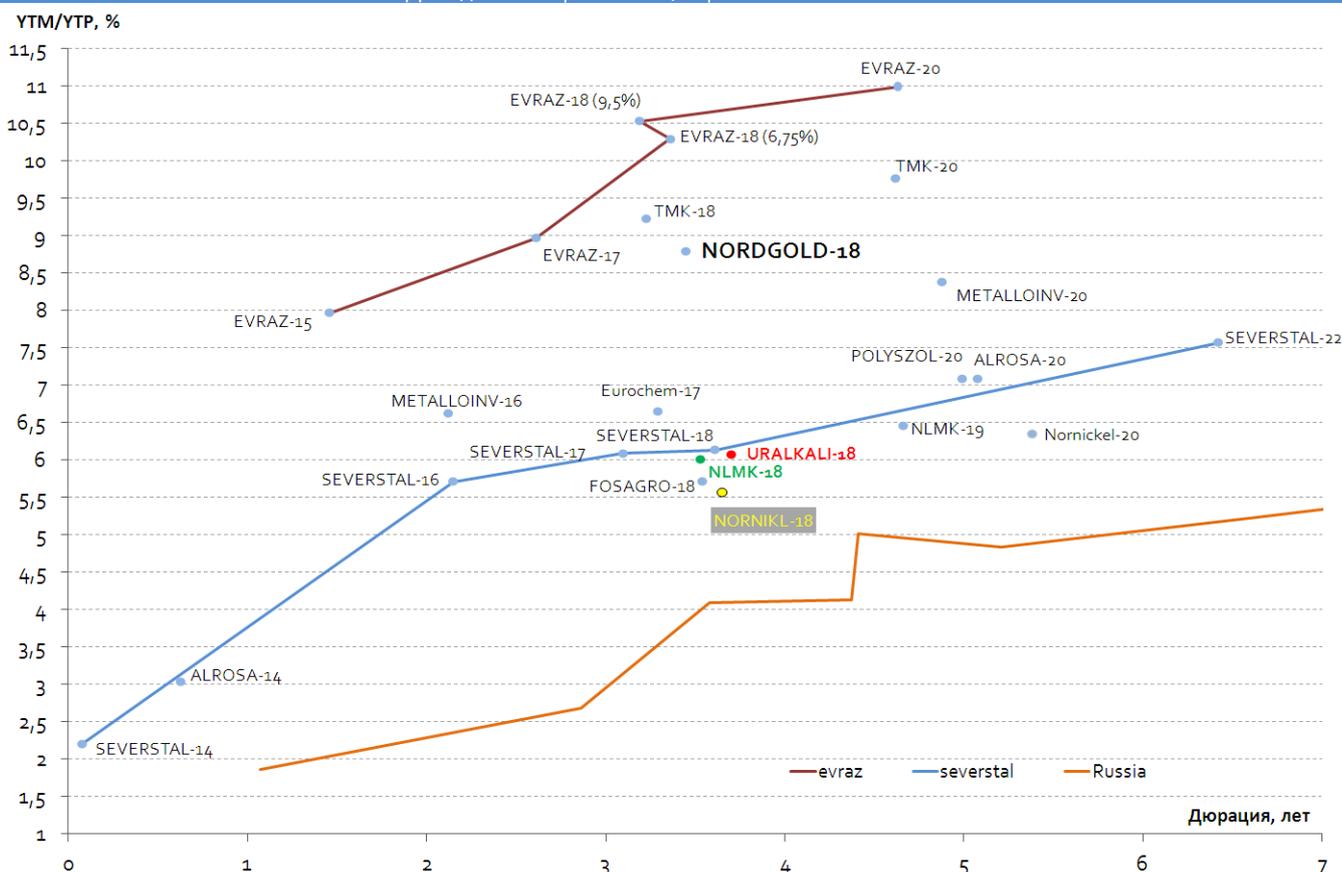
Решив вопрос рефинансирования, компания сможет направить денежные потоки на развитие бизнеса...

Событие может оказать поддержку евробонду Nord Gold-18 на волатильных рынках...

Вместе с тем, Nord Gold, разрешив вопрос рефинансирования короткого долга, может направить денежные потоки на развитие бизнеса, в частности в месторождение золота во Французской Гвиане. Напомним, в марте Nord Gold реализовал опцион, предполагающий приобретение у компании Columbus Gold 50,01% в проекте Montagne d'Or (Французская Гвиана). Первоначальный взнос для реализации сделки – 4,2 млн долл. – должен быть перечислен не позднее 21 мая 2014 г., а общий бюджет работ в рамках проекта в 2014 г. составит 11,8 млн долл. В целом, инвестиции компании в текущем году запланированы в размере 200 млн долл.

Новость о рефинансировании короткого долга может оказать поддержку котировкам еврооблигаций Nord Gold-18 (YTM 8,79%/3,45 г.), что весьма актуально в текущих условиях повышенной волатильности рынков.

Доходности еврооблигаций российских эмитентов

**Александр Полютков**

18 марта 2014

Роснефть (Ваа1/ВВВ/-) может выпустить облигации на 2,4 трлн руб.

По информации СМИ, Роснефть рассматривает возможность рекордного выпуска рублевых облигаций – на 2,4 трлн руб. – в целях рефинансирования крупных долгов, оставшихся у компании после приобретения ТНК-ВР и в целом масштабных капзатрат. Сама компания пока не стала комментировать это сообщение. На наш взгляд, маловероятно, что российский рынок сможет «принять» столь крупную сумму без участия государства, если размещение этого объема не будет «растянуто» на длительный период времени.

Комментарий. Согласно информации в СМИ, Роснефть может разместить 11 серий биржевых облигаций на рекордные 2,4 трлн руб., причем решение может быть принято уже в течение ближайших недель.

Роснефти необходимо рефинансировать крупные кредиты, полученные у зарубежных банков для приобретения ТНК-ВР...

За последние годы Роснефть активно наращивала капзатраты и проводила агрессивное расширение путем приобретения активов, самым крупным из которых стала покупка ТНК-ВР в 2013 г. за 61 млрд долл. Для финансирования этой сделки компания заняла в зарубежных банках 31 млрд долл., из которых 24,6 млрд долл. необходимо вернуть через 2 года, а 6,4 млрд долл. – через пять лет.

В результате долговая нагрузка компании существенно увеличилась (по итогам 2013 г. **чистый долг Роснефти составил 1860 млрд руб.**), и теперь стоит вопрос о рефинансировании этих долгов. В 2014 г., согласно графику выплат долгов, Роснефть должна вернуть кредиторам 728 млрд руб. При этом на капзатраты в этом году компания планирует выделить 700 млрд руб. при ожидаемом, согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, операционном денежном потоке в 1136 млрд руб., т.е. этой суммы уже будет не хватать для выполнения обязательств перед кредиторами и финансирования инвестпрограммы.

Ослабление рубля и возможность введения санкций против российских госкомпаний говорят в пользу выпусков именно в национальной валюте...

Хотя объем обращающихся сейчас на рынке евробондов Роснефти (3 млрд долл.) составляет всего 4% от общего долга по состоянию на 31 декабря 2013 г., **зависимость компании от кредитов в валюте высока – составляет 1804 млрд руб. – 75% от общего долга компании в 2367 млрд руб.** И предполагаемый объем выпуска позволяет нам предположить, что компания, возможно, готовится заменить большую часть задолженности в валюте на рублевую в условиях возможного введения санкций для российских госкомпаний.

Столь крупный выпуск может быть размещен лишь при поддержке государства...

Решение о выпуске именно в национальной валюте может быть продиктовано рядом факторов: 1) возможностью введения более жестких санкций со стороны ЕС и США в рамках конфликта в Украине, что затруднит заимствования на международных долговых рынках; 2) ослаблением рубля, которое делает кредиты в валюте более дорогими; 3) общим охлаждением инвесторов к российским активам, в частности евробондам.

В настоящий момент у компании есть еще один канал получения наличности – авансовые транши в размере 67 млрд долл. от CNPC за поставки нефти. Однако, как заявлял глава компании И. Сечин, Роснефть направит эти средства в инвестиции. Таким образом, проблема финансирования инвестиций для Роснефти, возможно, решена, и теперь перед ней стоит вопрос рефинансирования вышеуказанных долгов.

Стоит отметить, что российскому рынку, в особенности в условиях текущей турбулентности, будет сложно «справиться» с таким крупным размещением, если оно не будет «растянуто» на длительный период времени. В связи с этим мы предполагаем, что размещение подобного крупного выпуска будет проходить при поддержке государства.

Коэффициент Долг / EBITDA составил 2,28х по итогам 2013 г., Чистый долг / EBITDA – 1,79х...

Что касается долговых метрик компании (по итогам 2013 г. соотношение Долг / EBITDA составило 2,28х, а Чистый долг / EBITDA – 1,79х), их дальнейшее изменение будет зависеть от условий выпуска, но не исключено их ухудшение. В этом случае коэффициенты долговой нагрузки могут выйти из зоны комфорта. Пока же, поскольку новость еще не была подтверждена самой компанией, она оценивается нами как нейтральная для долговых бумаг Роснефти, которые сегодня, как ожидается, будут двигаться вместе с рынком на новостях вокруг Украины.

18 марта 2014

Операционные и финансовые (МСФО) показатели Роснефти

Операционные результаты	4Q 2013	3Q 2013	Изменение	2013	2012	Изменение
Добыча углеводородов (тыс. барр./день)	4989	4884	2,10%	4873	2702	80,30%
Добыча нефти и жидких углеводородов (тыс. барр./день)	4217	4193	0,60%	4196	2439	72,0%
Добыча газа (тыс. бнэ/день)	772	691	11,70%	677	263	157,40%
Производство нефтепродуктов в России (млн т)	20,57	21,88	-6,0%	74,89	48,8	53,50%
Производство нефтепродуктов вне России (млн т)	3,22	3,34	-3,60%	12,22	10,79	13,30%
Финансовые результаты, млрд руб.						
Выручка	1350	1356	-0,44%	4694	3089	52%
ЕБИТДА	273	303	-9,90%	947	618	53%
Рентабельность по ЕБИТДА	20%	22%		20,2%	20,0%	
Чистая прибыль	134	280	-52,14%	551	365	51%
Рентабельность по чистой прибыли	10%	21%		11,7%	11,8%	
Долг	2367	2379	-0,50%	2367	980	142%
краткосрочный	691	528	30,87%	691	143	383%
долгосрочный	1676	1851	-9,45%	1676	837	100%
Чистый долг	1860	1909	-2,57%	1860	591	215%
Долг / ЕБИТДА	2,28*	2,36		2,28*	1,59	
Чистый долг / ЕБИТДА	1,79*	1,89		1,79*	0,96	
Капитальные затраты	182	130	40,00%	560	473	18%
Свободный денежный поток	49	84	-41,67%	201	43	367%

* с учетом ЕБИТДА ООО НГК «Итера» с 01.01.13

Источник: Роснефть, PSB Research

Алина Арбекова

Контакты:**ОАО «Промсвязьбанк»****Управление исследований и аналитики**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**PSB Research****Николай Кащеев**

Директор департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

Роман Османов

Главный аналитик по глобальным рынкам

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

Елена Федоткова

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

Вадим Паламарчук

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

Александр Полютков

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Богдан Круть

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

Анатолий Павленко

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

Андрей Воложев

Volozhhev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Денис Семеновых

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Сурпин Александр

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

Виктория Давитиашвили

davitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ**Миленин Сергей**

Milenin@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

Бараночников Александр

Baranoch@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

18 марта 2014

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.