

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Уралкалий (Вааз/BBB-/BBB-): структура М. Прохорова Онэксим Групп выкупает долю С. Керимова (21,75%).

ТГК-2 (-/-/-) предварительно завершила реструктуризацию выпуска БО-01.

Уралкалий (Вааз/BBB-/BBB-): структура М. Прохорова Онэксим Групп выкупает долю С. Керимова (21,75%).

**Потенциал для улучшения финансовых показателей Уралкалия, на наш взгляд, отсутствует. вероятность роста цены в еврооблигациях Компании также невелика, хотя в целом прояснение ситуации само по себе является позитивом для бумаг Эмитента.**

**Комментарий.** В понедельник стало известно, что структура М. Прохорова Онэксим Групп выкупает долю С. Керимова (21,75%) в Уралкалии за 4,35 млрд долл., таким образом, компания была оценена в 20 млрд долл. По данным газеты «Ведомости», на втором этапе сделки, партнер М. Прохорова, владелец Уралхима Д. Мазепин должен выкупить доли Ф. Гальчева (7%) и А. Скурова (4,8%), исходя из той же оценки в 20 млрд долл. за всю компанию. Таким образом, за 33,5% акций новые собственники заплатят порядка 6,7 млрд долл. Подобная структура сделки, скорее всего, продиктована законодательством, которое предписывает выставлять оферту миноритариям при покупке 30 и более процентов акций. Напомним, что ранее по разной информации на пакет С. Керимова претендовали В. Коган, Роснефтегаз, а также консорциум В. Евтушенкова и М. Гучериева.

На наш взгляд, данный консорциум покупателей наиболее оптимален для дальнейших перспектив развития Уралкалия: Д. Мазепин обладает необходимыми знаниями и опытом работы в индустрии минеральных удобрений, в то время как М. Прохоров и его группа Онэксим всегда ориентировались на долгосрочные инвестиции и улучшение качества корпоративного управления. Таким образом, у нас есть оснований полагать, что изменения в структуре акционеров не повлияет на стратегический вектор развития компании. Более того, партнеры обладают необходимыми средствами для покупки доли без привлечения дополнительных кредитов, в отличие от других претендентов, которые могли бы привлечь необходимую сумму, лишь прибегнув к займам в крупнейших банках.

Изменение в структуре собственников открывает дорогу к возобновлению сотрудничества с Беларуськалием. Напомним, что в конце июля менеджмент Уралкалия принял решение отказаться от совместных продаж через БКК и от стратегического принципа «цена превыше всего», изменив расстановку сил на калийном рынке ([см. специальный обзор от 13 июля](#)). Президент Белоруссии А. Лукашенко неоднократно заявлял, что выход С. Керимова из состава акционеров является единственным препятствием к возобновлению сотрудничества между белорусской и российской компаниями. Учитывая партнерский характер отношений двух стран, мы считаем, что возобновление совместных продаж через БКК или иную близкую к руководству Белоруссии структуру весьма вероятно.

Возможное возобновление совместных продаж с Беларуськалием видится нам

*...данный консорциум покупателей наиболее оптимален для дальнейших перспектив развития Уралкалия...*

*...изменения в структуре акционеров не повлияет на стратегический вектор развития компании...*

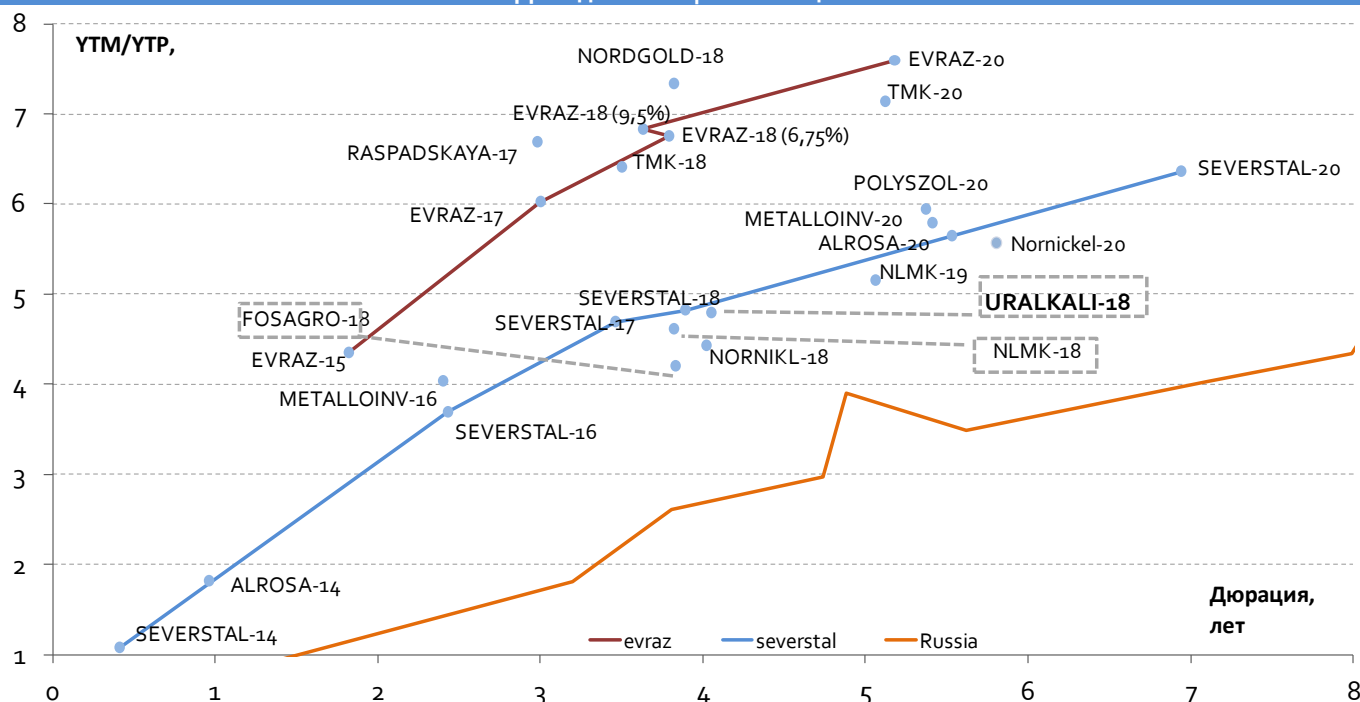
*...возобновление совместных продаж через БКК или иную близкую к руководству Белоруссии структуру весьма вероятно...*

19 ноября 2013

негативным фактором, поскольку существенно снижает возможности для реализации своего конкурентного преимущества – низкой стоимости производства, что позволяет пересматривать отпускные цены в случае необходимости. В этом году Уралкалий должен произвести порядка 10,5 млн тонн хлоркалия, в следующем году уже порядка 13 млн тонн, что должно позволить компенсировать падение цен, однако потенциал для улучшения финансовых показателей, на наш взгляд, отсутствует.

Соответственно, по нашему мнению, возможность роста цены в еврооблигациях Уралкалия также невелика, хотя в целом прояснение ситуации само по себе является позитивом для бумаг Компании. В настоящий момент еврооблигации торгуются с доходностью 4,79% к погашению в 2018 году.

## Доходности еврооблигаций

Никита ЗевакинИлья ФроловЕлена Федоткова

19 ноября 2013

## ТГК-2 (-/-/-) предварительно завершила реструктуризацию выпуска БО-01.

18 ноября официально закончилось размещение облигаций ТГК-2 серии БО-02, которые были выпущены в рамках реструктуризации первого займа. Объем требований держателей, которые согласились на новые условия, составил 4,1 млрд руб. (около 82% от выпуска). Тем не менее, нет гарантий, что не возникнет новых претензий, а старые разрешатся в пользу компании. Таким образом, делать выводы пока рано. Следует дождаться прояснения ситуации по претензиям «несогласных».

### Комментарий.

**18 ноября официально закончилось размещение облигаций ТГК-2 серии «БО-02», которые были выпущены в рамках реструктуризации первого займа**

**Объем требований согласных с условиями составил более 4,1 млрд руб. или около 82% обязательств компании по старым бумагам.**

**Тем не менее, нет гарантий, что не возникнет новых претензий, а старые разрешатся в пользу компании.**

**Таким образом, делать выводы пока рано. Следует дождаться прояснения ситуации по претензиям «несогласных».**

18 ноября официально закончилось размещение облигаций ТГК-2 серии БО-02, которые были выпущены в рамках реструктуризации первого займа. Объем требований держателей, которые согласились на новые условия, составил 4,1 млрд руб. (около 82% от выпуска). Тем не менее, на наш взгляд, риски продолжения проблем по-прежнему присутствуют, так как, возможно, НПФ «Благосостояние», подавший в суд на ТГК-2, как раз находится в оставшихся 0,9 млрд «несогласных».

Напомним, что ОАО «Национальный капитал», аффилированное с НПФ «Благосостояние», подало в суд на ТГК-2 и пытается взыскать с него долг (540 млн руб.) по дефолтным облигациям. Заседание по делу назначено на 3 декабря.

Также управление МВД РФ по Ярославской области возбудило уголовное дело о причинении ОАО «ТГК-2» ущерба ООО «Газпром межрегионгаз Ярославль» на сумму, превышающую один миллиард рублей. Утверждается, что руководство ТГК-2 с июня 2012 года по июнь 2013 года злоупотребляло доверием и, имея возможность расплатиться за поставки газа, погасив просроченную задолженность, направляло средства на прочие нужды.

Ну и, конечно же, миноритарный акционер, Prosperity Capital Management, подал в суд на ТГК-2 через свои структуры с общей суммой претензий на 5,2 млрд руб. реального ущерба и упущенной выгоды. Компания считает, что мажоритарий, Группа «Синтез», выводила деньги из ТГК-2 через ряд непрозрачных сделок.

Складывается впечатление, что компании хотят использовать текущую возможность с дефолтом по облигациям и тем самым привлечь внимание правительства к проблеме, рассчитывая на его помощь (как вариант, длинные кредиты от гос. банков).

Так, 20 октября 2013 года премьер-министр России Дмитрий Медведев во время совещания о мерах по улучшению платежной дисциплины в поставках природного газа подверг резкой критике работу ТГК-2 в связи со значительным долгом за газ, который, согласно данным «Газпром», с начала года увеличился на 2,9 млрд рублей и достиг 6,8 млрд. Медведев попросил руководителя МВД Владимира Колокольцева разобраться в ситуации.

На наш взгляд, вполне вероятно, что правительство вмешается в ситуацию в случае возникновения неразрешимых конфликтов.

**Паламарчук Вадим**

**Контакты:****ОАО «Промсвязьбанк»****Аналитический департамент**

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ****Николай Кашеев**

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 Полютов**

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

**Алина Арбекова**

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

**ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ****Владимир Гусев**

GusevVP@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783

**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**

Volochev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

**Евгений Жариков**

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

**Денис Семеновых**

SemenovychDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

**Дмитрий Грицкевич**

Gritskovich@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

© 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.