

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Для Мечела (Саа1/-/-) готовят альтернативный план спасения?

## Для Мечела (Саа1/-/-) готовят альтернативный план спасения?

В СМИ появилась информация, что обсуждается еще одна схема спасения Мечела. Предполагается создание консорциума с участием российских и иностранных инвесторов на базе Дальневосточной горно-металлургической компании. Согласно «Коммерсантъ», консорциум выкупит активы Мечела, ЗСМК, Распадскую, проект Тимир и Амурметалл, в уставный капитал будет внесен порт Ванино. Финансирование будет за счет госбанков и ВЭБа. Мечел получит 7,5 млрд долл., долю в консорциуме и облигации. В целом, данная схема выглядит сложной с участием большого количества сторон и активов, что делает ее трудно реализуемой. Для госбанков менее рискованна облигационная схема рефинансирования долга Мечела с участием ВЭБа. Реакция на новость в облигациях Мечела, скорее всего, будет нейтральной, но сами попытки урегулирования долга создают умеренно позитивный фон.

*Газета «Коммерсантъ» сообщает об альтернативной схеме спасения Мечела...*

*Предлагается создание консорциума российских и иностранных инвесторов...*

*Он выкупит активы Мечела, а также ряд других проектов в секторе...*

*Финансирование будет предоставлено госбанками и ВЭБ...*

*Схема довольно сложная и, скорее, ее стоит рассматривать в качестве одной из рабочих...*

*Новость нейтральная для бондов Мечела...*

**Комментарий.** На прошлой неделе в СМИ появилась информация, что обсуждается еще одна схема спасения Мечела. Так, предполагается создание консорциума с участием российских и иностранных инвесторов на базе некой Дальневосточной горно-металлургической компании.

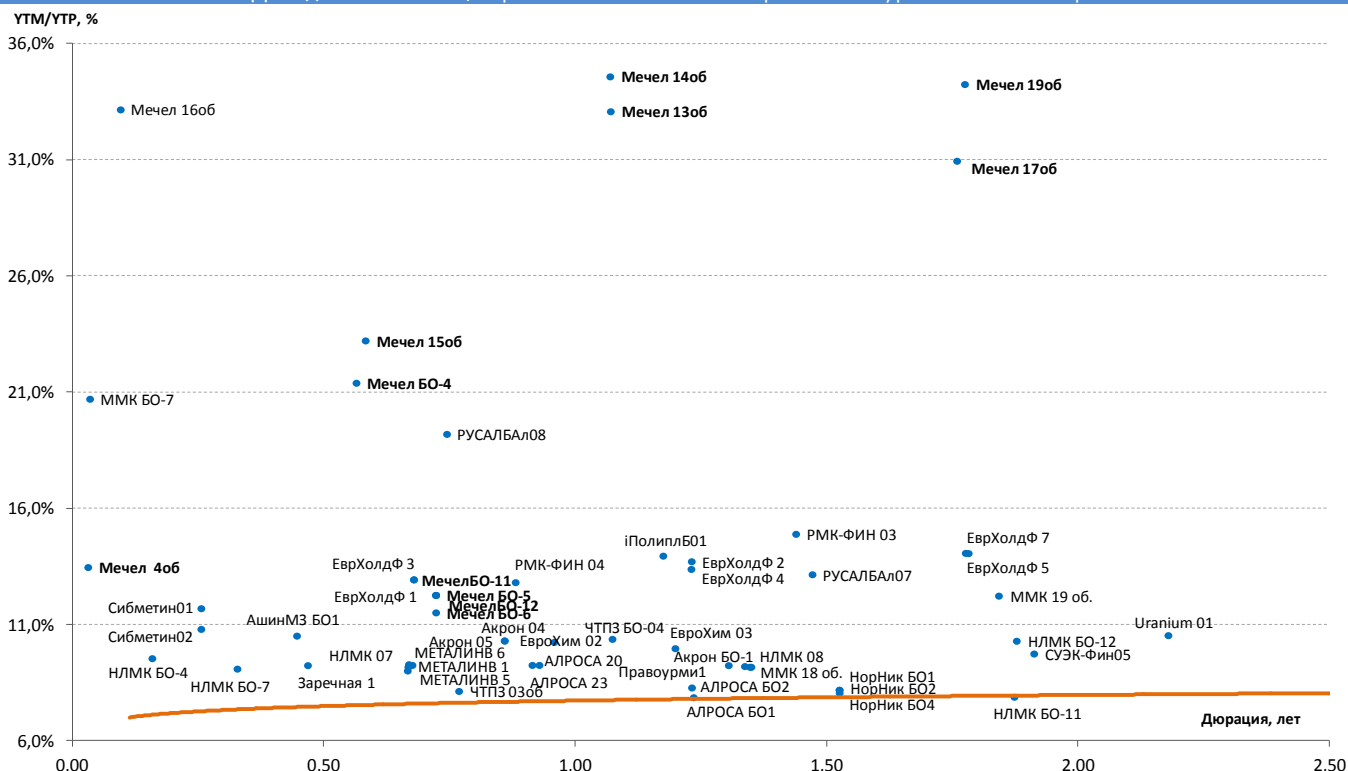
Согласно данным газеты «Коммерсантъ», консорциум должен выкупить все активы Мечела (кроме Bluestone), Западносибирский металлургический комбинат, Распадскую (принадлежит Евразу) и проект Тимир (СП Евраза, АЛРОСА) и Амурметалл (владеет ВЭБ), в уставный капитал будет внесен порт Ванино (основной владелец – структуры И.Зюзина). За активы консорциум рассчитывается деньгами, акциями и облигациями. Основное финансирование будет предоставлено госбанками (5 млрд долл.) и ВЭБом (2,5 млрд. долл.). Мечел получит 7,5 млрд долл. (при долге 9 млрд долл.), долю в консорциуме и его облигации на 1 млрд долл. В итоге, акционерный состав консорциума будет следующим: 50% - российские и иностранные инвесторы; по 20% - Мечел и владельцы порта Ванино; 10% - судьба неизвестна (возможно это основные акционеры Евраза).

В целом, данная схема, на наш взгляд, выглядит сложной с участием большого количества сторон и разрозненных активов, что делает ее трудно реализуемой. Мы бы пока рассматривали ее как теоретическую. Новая схема – похоже, один из рабочих вариантов спасения Мечела, обсуждаемых правительством, госбанками, ВЭБом и Мечелом, что указывает на активную проработку данного вопроса, которая должна уже в скором времени привести к конкретному решению.

В свою очередь, для госбанков облигационная схема рефинансирования долга Мечела с участием ВЭБа (см. наш комментарий от [17 июня 2014 г.](#)) выглядит менее рискованной. Впрочем, возникновение альтернативного варианта может свидетельствовать о том, что ВЭБ не готов на себя взять все риски Мечела.

Реакция на новость в оставшихся в обращении облигациях, скорее всего, будет нейтральной, но сами предпринимаемые в последние месяцы попытки разработки схемы реструктуризации долга Мечела создают умеренно позитивный фон.

Доходности облигаций российских эмитентов горно-металлургического сектора



Ключевые финансовые показатели млн долл.	Мечел (МСФО)		
	2012	2013	Изм. %
Выручка	10 631	8 576	-19,3
Операционный денежный поток	1 314	324	-75,4
EBITDA	1 471	730	-50,4
EBITDA margin	13,8%	8,5%	-5,3 п.п.
% расходы	-653	-742	14
Чистая прибыль	-1 665	-2 928	75,9
margin	отриц	отриц	-
	2012	2013	Изм. %
Активы	17 695	13 835	-21,8
Денежные средства и эквиваленты	294	269	-8,5
Долг	9 358	9 005	-3,8
краткосрочный	1 436	1 485	3,4
долгосрочный	7 922	7 520	-5,1
Чистый долг	9 064	8 737	-3,6
Долг/EBITDA	6,4	12,3	
Чистый долг/EBITDA	6,2	12,0	

Источники: данные компании, PSB Research

Александр Полютов

**Контакты:**

**ОАО «Промсвязьбанк»**  
**PSB Research**

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 Кашцев**

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

**Роман Османов**

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

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

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

**Илья Фролов**

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

**Олег Шагов**

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

**Екатерина Крылова**

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

**Игорь Нуждин**

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА****Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

**Елена Федоткова**

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16

**Алексей Егоров**

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

**Александр Полютов**

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

**Алина Арбекова**

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

**Дмитрий Монастыршин**

Monastyrshin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

**Дмитрий Грицкевич**

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

**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 ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ****Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-90-68

**Евгений Жариков**

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

**Денис Семеновых**

SemenovkhDD@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14

**Николай Фролов**

FrolovN@psbank.ru

+7 (495) 228-39-23

**Борис Холжигитов**

KholzhigitovBS@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

**ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ****Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 411-51-34

**Иван Заволоснов**

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

**Александр Сурпин**

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

**Виктория Давитиашвили**

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

**ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ****Алексей Кулаков**

KulakovAD@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

**Михаил Маркин**

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

**ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЛЯМИ****Сергей Миленин**

Milenin@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

**Александр Бараночников**

Baranoch@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

**ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ****Павел Науменко**

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

**Сергей Устиков**

UstikovSV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

**Александр Орехов**

OrekhovAA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

**Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

**Виталий Туруло**

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

7 ИЮЛЯ 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.