

ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ С ПРЕМИЕЙ КО ВТОРИЧНОМУ РЫНКУ

Комментарий к размещению рублевых облигаций

Еще один шаг в направлении улучшения ликвидной позиции. ЕвроХим размещает второй выпуск рублевых облигаций объемом 5 млрд руб. на срок восемь лет с офертой через пять лет. Общий объем зарегистрированных выпусков ЕвроХима составляет 20 млрд. руб., и, таким образом, после настоящего размещения половина программы будет реализована. Краткосрочный долг ЕвроХима на конец I полугодия составлял 26,2 млрд руб. (или 37% от совокупного долгового портфеля). После отчетной даны компания разместила облигации объемом 5 млрд руб., а также привлекла синдицированный кредит в размере 250 млн долл. (около 7,7 млрд руб.). Размещение второго облигационного займа – еще один шаг к увеличению дюрации долгового портфеля ЕвроХима.

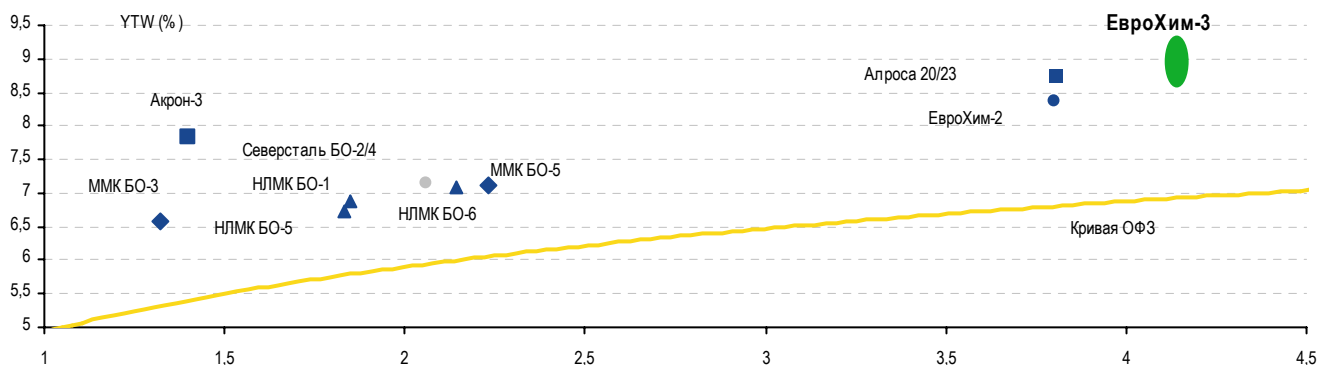
Размещение, скорее всего, состоится по нижней границе обозначенного диапазона. В настоящий момент рублевые облигации ЕвроХима торгуются с доходностью 8,37%, что предполагает премию в размере 155 б.п. к кривой ОФЗ. В то же время с точки зрения спреда выпуск ЕвроХима торгуется с премией в размере 40 б.п. к облигациям сопоставимой по уровню кредитных рейтингов металлургической компании ММК(NR/ВаЗ/ВВ). Принимая во внимание сильные кредитные метрики ЕвроХима (отношение чистого долга к EBITDA на середину текущего года составляло 1,4), премия к среднесрочным обязательствам ММК в размере 40 б.п. представляется нам щедрой компенсацией «за дюрацию» облигаций компании ЕвроХим. Организаторы размещаемого выпуска ЕвроХим-3 ориентируют на доходность в диапазоне 8,68–9,2%, что предполагает премию к обращающимся бумагам компании на уровне 15 б.п. даже в случае размещения по нижней границе указанного диапазона. В связи с этим мы не ожидаем, что ставка купона сложится выше уровня 8,5%. В то же время мы обратили внимание на то, что облигации ЕвроХима торгуются с дисконтом по доходности к выпускам контролируемой государством алмазодобывающей компании «Алроса» (В+/ВаЗ/В+). Однако такая ситуация, на наш взгляд, является следствием недооцененности бумаг Алросы, учитывая заметное улучшения ее кредитного качества в последнее время, тогда как облигации ЕвроХима справедливо оценены рынком. Подробнее наш взгляд на кредитный профиль компании ЕвроХим изложен в специальном обзоре от 24 августа «ЕвроХим: Сильные результаты за I полугодие», рассылаемом вместе с настоящим комментарием.

Информация о выпуске ЕвроХим-3

ОАО "Минерально-химическая компания "ЕвроХим"	
Эмитент	"ЕвроХим"
Рейтинги эмитента S/M/F	ВВ/NR/ВВ
Общий объем	5 млрд руб.
Купон	Полугодовой
Срок обращения	8 лет
Оферта	через 5 лет
Ориентир ставки купона	8.5 - 9.0%
Ориентир по доходности	УТР 8.68 - 9.2%
Тип размещения	Аукцион
Дата размещения	24 ноября 2010 г.

Предложение привлекательно даже по нижней границе диапазона

Диаграмма доходностей рублевых облигаций*



* Данные указаны по состоянию на 12 ноября 2010 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
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

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

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

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

Региональные выпуски

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

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 Мырсыкова, myrsikovanv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@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, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@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
Ирина Булкина, bulkinaiv@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 Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru
Полина Воробьева, vorobievapa@uralsib.ru
Екатерина Трофилеева, trofileevaeg@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал 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 2010