



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

РУСАЛ (-/-/-) договаривается с крупными кредиторами о рефинансировании долга.

РУСАЛ (-/-/-) договаривается с крупными кредиторами о рефинансировании долга.

Газета «Коммерсантъ» сообщает, что РУСАЛ завершает переговоры о рефинансировании или реструктуризации кредитов примерно на 9 млрд долл. В частности, компания договаривается со Сбербанком по кредиту на 4,58 млрд долл., с пулом банков по синдицированному предэкспортному кредиту на 4,75 млрд долл. Решения по рефинансированию могут быть приняты в феврале, сроки погашения могут быть перенесены минимум на два-три года. Урегулирование задолженности с крупными кредиторами может дать больше возможности РУСАЛу подготовиться к исполнению оферты в марте 2014 г. по облигациям РУСАЛ-Братск 07 на 15 млрд руб.

РУСАЛ завершает переговоры с крупными кредиторами по урегулированию задолженности на 9 млрд долл...

В 2014 и 2015 гг. РУСАЛу предстоят выплаты по долгу на 1,5 и 1,6 млрд долл...

В марте 2014 г. запланирована оферта по выпуску РУСАЛ-Братск 07 на 15 млрд руб....

Урегулирование долга с крупными кредиторами даст больше возможности для прохождения оферты...

В настоящее время выпуски РУСАЛ-Братск торгуются с повышенной доходностью, отражая соответствующие риски с долгом...

Комментарий. Газета «Коммерсантъ» сообщает, что РУСАЛ завершает переговоры о рефинансировании или реструктуризации кредитов примерно на 9 млрд долл. Речь идет о кредите Сбербанка на 4,58 млрд долл. (не погашено 4,4 млрд долл.) под залог 27,8% акций ГМК «Норильский никель», принадлежащих РУСАЛу, и кредите на 18,3 млрд руб. Также в октябре 2013 г. РУСАЛ вел переговоры о рефинансировании синдицированного предэкспортного кредита (PXF) на 4,75 млрд долл. (осталось выплатить 3,44 млрд долл.). Структура залогов по PXF – это 36% плюс 1 акция ОАО СУАЛ (заводы в европейской части РФ), 25% плюс 1 акция Саяногорского алюминиевого завода и 10% акций НкАЗа. Решения по рефинансированию могут быть приняты в феврале, сроки погашения могут быть перенесены минимум на два-три года.

В 2014 и 2015 гг. РУСАЛу предстоят выплаты по долгу на 1,5 млрд долл. и 1,6 млрд долл. соответственно: около половины – по PXF, в феврале 2014 г. и апреле 2015 г. в рамках оферт могут быть предъявлены к выкупу облигации общим объемом 30 млрд руб. (выпуски Русал-Братск 07 и 08 по 15 млрд руб.).

Достижение договоренности об отсрочке погашения по крупным кредитам могло бы стать хорошей новостью для РУСАЛа, учитывая неблагоприятную конъюнктуру на рынке алюминия. Кроме того, у компании было бы больше возможности подготовиться к прохождению оферты по выпуску РУСАЛ-Братск 07 на 15 млрд руб. 3 марта 2014 г.

В свою очередь, по итогам 9 мес. 2013 г. уровень долговой нагрузки РУСАЛа по-прежнему оставался критически высоким, не показав существенного изменения за третий квартал. Метрика Долг/EBITDA составила 13,8х (во 2 кв. 13,6х), Чистый долг/EBITDA – 13,2х (12,8х). При этом собственных запасов ликвидности (денежных средств и эквивалентов на сумму 463 млн долл. по итогам 9 мес. 2013 г.) у компании было недостаточно для исполнения обязательств по долгу в 2014 г. (1,5 млрд долл.). Вместе с тем, РУСАЛ должен получить от Норникеля промежуточные дивиденды за 9 мес. 2013 г. (на сумму порядка 278 млн долл.). Поэтому отсрочка или рефинансирование по крупным кредитам могли бы помочь компании урегулировать текущую задолженность.

В настоящее время, короткий выпуск РУСАЛ-Братск 07 торгуется с повышенной доходностью 35,9%/дюр. 35 дн., РУСАЛ-Братск 08 – 22,24%/дюр. 420 дн., что отражает напряженную ситуацию с долгом. Напомним, что сегодня запланирована оферта по облигациям Мечела 04 объемом 5 млрд руб. (по номиналу), еще одного игрока рынка, перегруженного долгами, исход которой может стать показательным для инвесторов, как подобные эмитенты намерены рассчитываться с владельцами бумаг.

27 января 2014

Ключевые финансовые показатели млн долл.	РУСАЛ (МСФО)					
	3 кв. 13	2 кв. 13	Изм. %	9 мес. 13	9 мес. 12	Изм. %
Цена алюминия (LME), долл./т	1 781	1 835	-2,9	1 871	2 025	-7,6
Ср. премия к цене на LME (РУСАЛ)	272	226	20,4	269	194	38,7
Себестоимость в алюминиевом сегменте, долл./т	1 872	1 936	-3,3	1 919	1 949	-1,5
Объем реализации первичного алюминия и сплавов, тыс. т	969	1 030	-5,9	2 967	3 192	-7,0
Выручка	2 432	2 563	-5,1	7 635	8 267	-7,6
Операционный денежный поток				337	909	-62,9
EBITDA скор.*	130	130	0,0	550	694	-20,7
EBITDA margin	5,3%	5,1%	+0,2 п.п.	7,2%	8,4%	-1,2 п.п.
% расходы	-185	-158	17,1	-570	-489	16,6
Чистая прибыль (убыток)	-172	-118	45,8	-611	-117	422,2
Чистая прибыль (убыток) скор.	-232	-248	-6,5	-470	-360	30,6
margin	отриц	отриц		отриц	отриц	
	3 кв. 13	2 кв. 13	Изм. %	9 мес. 13	2012	Изм. %
Активы	22 928	22 938	0,0	22 928	25 210	-9,1
Денежные средства и эквиваленты	463	566	-18,2	463	505	-8,3
Долг	10 605	10 448	1,5	10 605	11 334	-6,4
краткосрочный	1 603	1 380	16,2	1 603	931	72,2
долгосрочный	9 002	9 068	-0,7	9 002	10 403	-13,5
Чистый долг	10 142	9 882	2,6	10 142	10 829	-6,3
Долг/EBITDA		13,6		13,8	12,4	
Чистый долг/EBITDA		12,8		13,2	11,8	
EBITDA/% расходы		0,8		0,96	1,4	

Источники: данные компаний, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

* скорректированная на обесценение внеоборотных активов, убыток от выбытия ОС

Александр Полютов

27 января 2014

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>

УПРАВЛЕНИЕ ИССЛЕДОВАНИЙ И АНАЛИТИКИ

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	Volozhev@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	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	davitashviliVM@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

27 января 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.