


КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

 Норникель может заплатить более 1 млрд долл. промежуточных дивидендов.

 Fitch присвоило ФСК (Вааз/BBB/BBB) рейтинг «BBB», прогноз «Стабильный».

Норникель может заплатить более 1 млрд долл. промежуточных дивидендов.

Норникель может заплатить более 1 млрд долл. дивидендов за 9 мес. 2013 г. Еще столько же акционеры получают по итогам года. Напомним, согласно новым договоренностям акционеров, компания должна перечислять владельцам 50% EBITDA, но не менее 2 млрд долл. Выплата дивидендов под силу Норникелю, учитывая, что по итогам 1 пол. 2013 г. на счетах и депозитах у компании было 1,8 млрд долл., а также в середине октября эмитент разместил евробонды на 1 млрд долл. Данных ресурсов будет достаточно и для рефинансирования короткого долга (1,25 млрд долл.). Вместе с тем, выплата дивидендов – хорошая новость для РУСАЛ (владеет 27,8% акций), финансовая устойчивость которого в условиях слабых цен на алюминий во многом зависит от этих перечислений. Напомним, по итогам 1 пол. 2013 г. короткий долг РУСАЛ составлял 1,38 млрд долл. при денежных средствах на счетах 566 млн долл. В свою очередь, ожидаемое событие вряд ли окажет заметное влияние на котировки бумаг Норникеля, на может оказать поддержку облигациям РУСАЛ Братск.

Норникель может выплатить промежуточные дивиденды более 1 млрд долл.,...

...еще столько же – по итогам 2013 г....

Норникель подготовился к выплате дивидендов...

Событие окажет поддержку финансовому профилю РУСАЛ...

Комментарий. Газета «Ведомости» сообщает, что завтра совет директоров Норникеля обсудит вопрос о дивидендах за 9 мес. 2013 г. Сумма возможных выплат не раскрывается. Тем не менее, их размер оценивается чуть более 1 млрд долл. Напомним, что, согласно новым договоренностям акционеров, компания должна перечислять владельцам 50% EBITDA, но не менее 2 млрд долл. А за 2015 г. Норникель должен вернуть акционерам половину EBITDA плюс разницу между 7 млрд долл. и фактическими выплатами за 2013-2014 гг. (без учета продажи иностранных и непрофильных активов). В целом, за весь 2013 г. компания может заплатить 2 млрд долл. плюс около 100 млн долл. выручит от продажи непрофильных энергоактивов.

Выплата дивидендов под силу Норникелю, учитывая, что по итогам 1 пол. 2013 г. на счетах и депозитах у компании было 1,8 млрд долл. Кроме того, в середине октября Норникель разместил евробонды на 1 млрд долл. Также данных ресурсов будет достаточно и для рефинансирования короткого долга (1,25 млрд долл.). Вместе с тем, выплата дивидендов – в первую очередь хорошая новость для РУСАЛ (владеет 27,8% акций и может получить свыше 278 млн долл.), финансовая устойчивость которого в условиях слабых цен на алюминий во многом зависит от этих перечислений. Напомним, по итогам 1 пол. 2013 г. короткий долг РУСАЛ

Новость вряд ли скажется на котировках бумаг Норникеля, но вполне может оказать поддержку облигациям РУСАЛ Братск...

составлял 1,38 млрд долл. при денежных средствах на счетах 566 млн долл. и операционном денежном потоке за 6 мес. 2013 г. в размере 256 млн долл. В свою очередь, выплата дивидендов – ожидаемое событие, поскольку ранее уже было закреплено акционерным соглашением, поэтому сколь заметная реакция в бумагах Норникеля маловероятна, хотя поддержка облигациям РУСАЛ Братск, в первую очередь выпуску 07 (УТР 33,8%/125 дн.), который заметно просел в цене – до 93%, может вполне последовать.

Александр Полутов

Fitch присвоило ФСК (Вааз/BBB/BBB) рейтинг «BBB», прогноз «Стабильный».

Агентство Fitch присвоило ФСК рейтинг «BBB», прогноз «Стабильный». При этом рейтинг самостоятельной кредитоспособности находится на уровне «BB+». Присвоенный РДЭ выше него на две ступени благодаря тесным связям с правительством РФ, владеющим акциями ФСК через «Россети». Рейтинг самостоятельной кредитоспособности ФСК обусловлен положением Компании как собственника и монопольного оператора единой национальной электросети, низкими рисками падения объемов и ростом денежных потоков и рентабельности.

На наш взгляд, присвоение рейтинга окажет слабое влияние на бумаги ФСК, тем более что у Компании уже есть схожий рейтинг от S&P. Сейчас ее бумаги торгуются со спрэдом около 130 б.п. к ОФЗ, то есть практически на уровне других монополий - РЖД и Газпрома.

Рейтинг ФСК на 2 ступени выше самостоятельной кредитоспособности, что отражает умеренно сильные связи с конечным бенефициаром - Российской Федерацией...

Комментарий. Агентство Fitch присвоило ФСК рейтинг «BBB», прогноз «Стабильный». Рейтинг ФСК на 2 ступени выше самостоятельной кредитоспособности, что отражает умеренно сильные связи с конечным бенефициаром - Российской Федерацией через ОАО «Россети». Рейтинг самостоятельной кредитоспособности ФСК обусловлен положением Компании как собственника и монопольного оператора единой национальной электросети, низкими рисками падения объемов и ростом денежных потоков и рентабельности.

Самостоятельный рейтинг сдерживается неопределенностью и низкой предсказуемостью, присущей российской нормативной базе для электрических сетей, в том числе и высокие политические риски в механизме тарифообразования.

Более подробно мы бы остановились на финансовых ссылках и прогнозах Fitch:

...начисление резервов по сомнительной торговой дебиторской задолженности составляло около 1,3% от выручки...

Просрочка в дебиторке. Особых рисков Fitch тут не видит, скорее, делается упор на диверсифицированность и стабильность клиентской базы. При этом все же отметим, что около 12% дебиторской задолженности ФСК было просрочено в 2012 г., начисление резервов по сомнительной торговой дебиторской задолженности составляло около 1,3% от выручки, или 2,5% от EBITDA в течение 2009-2012 годов. В 2010-2012 годах дебиторская задолженность колебалась от 32 до 53 дней: с Мосэнерго (BB+/Стабильный) - в среднем 44 дня в среднем в 2010-2012 годах, с Газпромом (BBB/Стабильный) - 45 дней и Атомэнергпром (BBB/Стабильный) - 44 дня 2011-2012 годах.

К концу 2012 года чистый леввередж ФСК вырос до 2,4х...

Капвложения в росте долговой нагрузки. К концу 2012 года чистый леввередж ФСК вырос до 2,4х против 1,3х на конец 2011 года. Fitch ожидает, что обширная инвестиционная программа на 777 млрд руб. в 2013-2017 гг. может быть частично профинансирована за счет долговых ресурсов, и только небольшая часть будет покрыта за счет вливаний в капитал (государственная поддержка). Поэтому, несмотря на ожидаемые нулевые дивиденды (в настоящее время не включены в определения тарифов), прогнозирует, что FFO adj чистый леввередж может ухудшиться до 3,0х к концу 2013 года и до 3,4х к концу 2015 года. Ожидается, что покрытие FFO процентов

...чистый левередж может ухудшиться до 3,0х к концу 2013 года и до 3,4х к концу 2015 года...

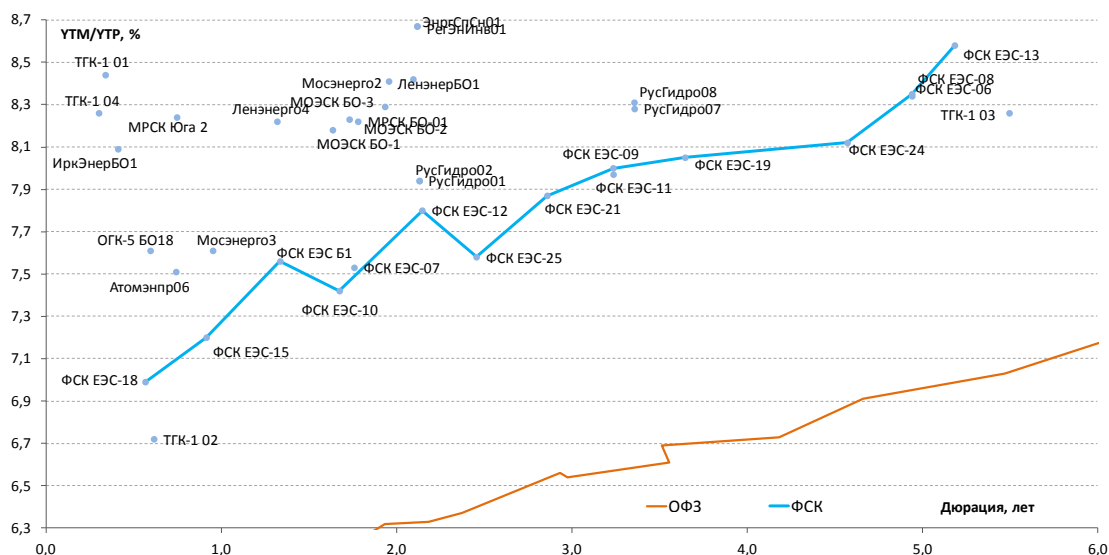
...покрытие FFO процентов опустится ниже 4,0х при 6,5х на конец 2012 года...

опустится ниже 4,0х при 6,5х на конец 2012 года.

Fitch не прогнозирует существенной корректировки инвестиционных программ из-за старения инфраструктуры, несмотря на то, что в настоящее время правительство рассматривает полное замораживание тарифов в 2014 году.

На наш взгляд, присвоение рейтинга окажет слабое влияние на бумаги ФСК, тем более что у Компании уже есть схожий рейтинг от S&P. Сейчас ее бумаги торгуются со спрэдом около 130 б.п. к ОФЗ, то есть практически на уровне других монополий - РЖД и Газпрома.

Карта доходностей облигаций компаний энергетического сектора



Елена Федоткова

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

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<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

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

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

Gritskевич@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

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

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.