

# РУСАЛ: возвращение на рынок



## Параметры выпуска

Эмитент	ОАО «РУСАЛ Братск»
Поручительство	ОАО «РУСАЛ Красноярск», ОАО «РУСАЛ Ачинск»
Дополнительное обеспечение	Оферта United Company RUSAL Plc
Объем, млрд руб.	15
Срок обращения, лет	7
Оферт, лет	3
Купон, %	9,00–9,50*
Доходность, %	9,20–9,73*

\*-ориентир организаторов

## Факторы инвестиционной привлекательности

- ▶ **ОК РУСАЛ – крупнейший производитель алюминия в мире:** его доля превышает 10% мирового производства и мощностей, расположенных в 19 странах. Компания имеет стратегическое значение для экономики России как крупный работодатель и как единственный производитель алюминия в стране.
- ▶ **Восстановление рынка алюминия.** В ближайшие 3 года темпы роста потребления алюминия ожидаются на уровне 7–9% благодаря динамичному росту потребления в Китае и Индии. Ожидаемые среднегодовые цены на алюминий позволят компании с запасом выполнить условия реструктуризации и нарастить объемы производства (на 2% в 2011 г.).
- ▶ **Одни из самых низких затрат.** Благодаря низким ценам на электроэнергию себестоимость производства тонны алюминия компанией – одна из самых низких в секторе. Близость к основным рынкам сбыта в Азии дает компании дополнительное преимущество в транспортных издержках.
- ▶ **Владение 25% акций ОАО «Норильский никель».** Данная стратегическая инвестиция позволяет диверсифицировать деятельность ОК РУСАЛ, а также получать дополнительные доходы как от роста рыночной стоимости акций, так и от выплаты дивидендов. На середину февраля 2011 г. стоимость пакета составила 11 млрд дол., по итогам 2009 г. компанией были получены дивиденды в размере около 300 млн дол.
- ▶ **Успешные реструктуризация и IPO** позволили увеличить дюрацию долгового портфеля (свыше 4 лет), снизить величину обязательств с 16,6 до 12 млрд дол., восстановить нормальную операционную деятельность и продолжить снижение долговой нагрузки. До конца 2013 года осталось сократить долг по меньшей мере на 3,3 млрд дол.
- ▶ **Снижение долговой нагрузки.** По итогам 9 месяцев 2010 г. показатели кредитоспособности продемонстрировали положительную динамику: соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» снизилось до 4,9х, коэффициент «ЕБИТДА/Проценты» вырос до 2,0х. Скорректированный\* на стоимость пакета акций Норильского никеля показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» близок к нулю.

\*с учетом предположения о погашении долга за счет поступлений от продажи пакета акций Норильского никеля по рыночной цене

## Основные финансовые показатели ОК РУСАЛ по МСФО, млн дол.

	2007	2008	2009	9М10
Выручка от реализации	13 588	15 685	8 165	8 029
Операционная прибыль	3 647	(1 228)	(63)	1 467
ЕБИТДА	4 620	3 526	608	1 889
Чистая прибыль	2 806	(5 984)	821	1 420
Краткосрочный долг*	2 120	14 047	2 953	1 402
Долгосрочный долг*	7 078	393	11 502	11 434
Собственный капитал	10 139	4 488	6 332	9 975
Активы	22 063	24 005	23 886	25 019
Чистый долг	8 937	13 732	14 219	12 316
Рентабельность ЕБИТДА, %	34,00	22,48	7,45	23,53
Долг/Собственный капитал, х	0,91	3,22	2,28	1,38**
Чистый долг*/ЕБИТДА**, х	1,93	3,89	23,39	4,89
ЕБИТДА/Процентные платежи, х	9,4	4,8	0,6	2,0

\* финансовый долг и резервы

\*\* показатель ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источник: компания, расчеты Газпромбанка



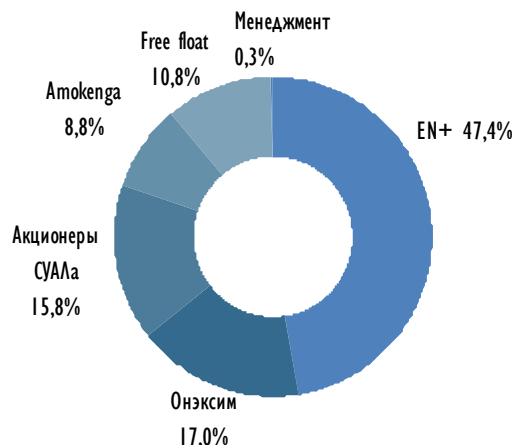
## Общая информация

**Крупнейший в мире производитель алюминия с 10%-ной долей мирового производства**

ОК РУСАЛ – крупнейший в мире производитель первичного алюминия, выпустивший в 2010 г. около 4,1 млн т металла (около 10% мирового производства). Компания объединяет 40 предприятий в 19 странах на пяти континентах, на которых работает 76 тысяч человек.

В январе 2010 г. компания провела IPO на Гонконгской бирже и на Euronext в Париже, во время которого привлекла свыше 2,24 млрд долл. Крупнейшим акционером компании остается подконтрольная О. Дерипаске компания EN+ Group. На середину февраля 2011 г. капитализация компании составила 25 млрд долл.

Основные акционеры, 2010 г.



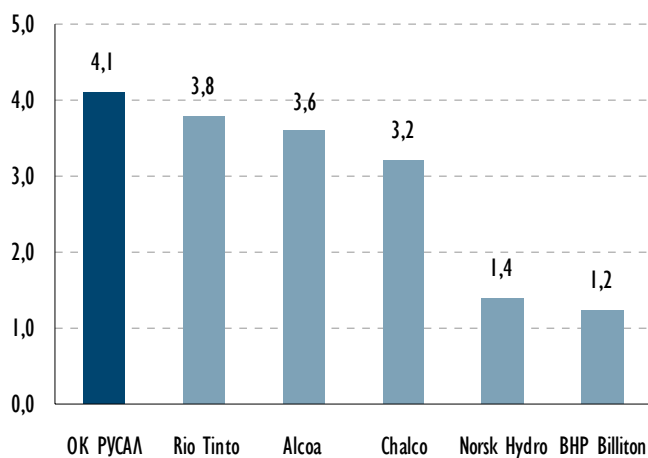
Источник: компания

**Долгосрочная стратегия направлена на построение компании-лидера по издержкам в производстве первичного алюминия**

Долгосрочная стратегия направлена на построение вертикально интегрированной компании, лидера по издержкам в производстве первичного алюминия за счет развития новых проектов по производству алюминия, глинозема и добычи бокситов в России, на Ямайке, в Юго-Восточной Азии, Гвинеи и в других регионах, а также за счет слияний и поглощений. В краткосрочной перспективе компания не планирует крупных приобретений и инвестиций из-за ограничений, наложенных условиями реструктуризации задолженности.

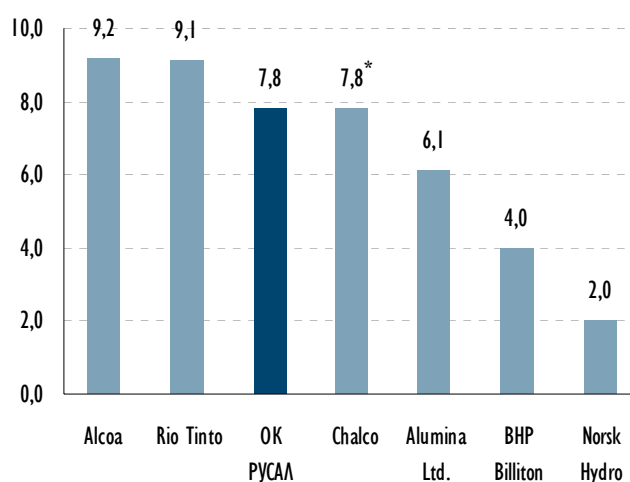
В среднесрочной перспективе основные усилия компании будут направлены на снижение долговой нагрузки, а также на завершение наиболее перспективных проектов, в первую очередь, строительство Богучанской ГЭС, Богучанского и Тайшетского алюминиевых заводов.

Основные производители алюминия 2010 г., млн т



Источник: компании

Основные производители глинозема 2010 г., млн т



\*2009 г.

Источник: компании



## Описание мощностей

Бизнес ОК РУСАЛ сфокусирован на производстве и продаже первичного алюминия, включая сплавы и продукцию с высокой добавленной стоимостью, например, алюминиевый прокат и катанку. В состав ОК РУСАЛ входят: 16 заводов по производству первичного алюминия, 12 заводов по производству глинозема, 8 предприятий по добыче бокситов, 3 завода по производству алюминиевой фольги и один катодный завод.

Мощности заводов ОК РУСАЛ по производству первичного алюминия составляют 4,7 млн т, глинозема – 11,5 млн т. Крупнейшими алюминиевыми заводами являются Братский и Красноярский с установленной мощностью свыше 1 млн т каждый, или около 50% всех мощностей компании. Цена на электроэнергию является важным компонентом себестоимости алюминия и во многом обеспечивает стратегическое положение компании в отрасли (см. диаграммы ниже).

Около 80% мощностей компании по производству первичного алюминия расположены в Сибири, в непосредственной близости от основных рынков сбыта в Азии, что обуславливает стратегические конкурентные преимущества компании, которые позволяют в дальнейшем укреплять рыночные позиции, прежде всего, в Китае за счет:

- ▶ значительной доли мощностей, работающих на дешевой электроэнергии сибирских гидроэлектростанций, в то время как китайские производители в основном используют более дорогую электроэнергию тепловых станций (в 2,5–3 раза дороже);
- ▶ географической близости как существующих, так и планируемых мощностей к территории Китая, что позволяет осуществлять доставку продукции в любую часть страны как по железной дороге, так и по морю.

ОК РУСАЛ является третьим в мире производителем глинозема (10% мирового производства) с выпуском 7,8 млн т в 2010 г., которого было достаточно для обеспечения порядка 100% собственного выпуска первичного алюминия. Своими бокситами компания обеспечивает около трех четвертей глиноземного производства.

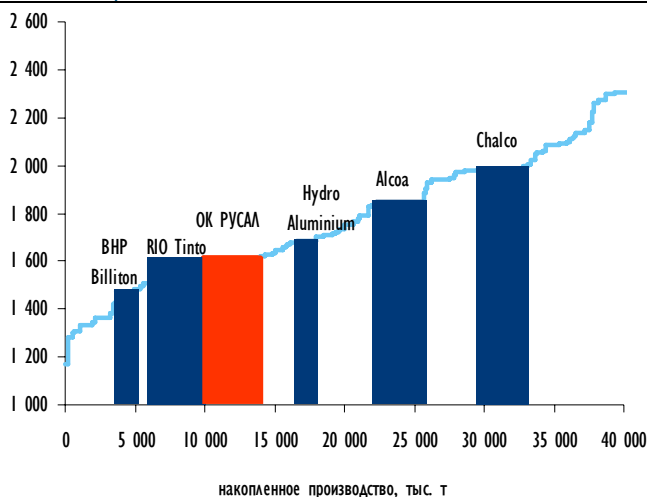
ОК РУСАЛ в год производит порядка 81 тыс. т алюминиевой фольги и прочей продукции более высокого передела, что позволяет занимать половину российского рынка и около 7% – мирового. Мощности заводов по производству фольги составляют около 80 тыс. т.

**50% мощностей по производству алюминия приходится на Братский и Красноярский алюминиевые заводы**

**80% мощностей расположены в Сибири – регионе с дешевой электроэнергией**

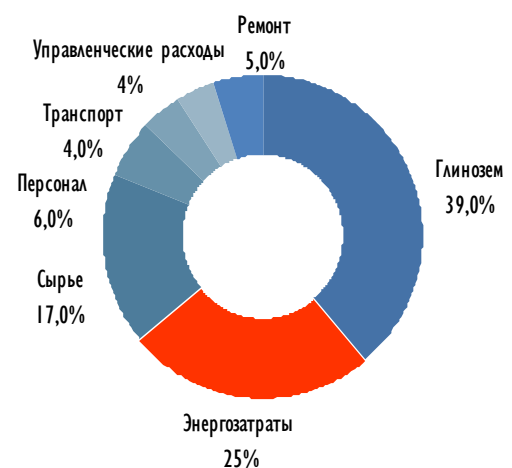
**Близость к основным рынкам сбыта в Азии – важное конкурентное преимущество**

Себестоимость производства тонны алюминия 2010 г., долл.



Источник: Brook Hunt

Структура себестоимости ОК РУСАЛ, 9М10



Источник: компания, Газпромбанк



## Рыночные тренды

**В ближайшие 15 лет среднегодовые темпы потребления алюминия превысят 5%**

Темпы роста потребления алюминия напрямую зависят от темпов роста экономики. По оценкам CRU, за 25 лет на 1% прироста мировой экономики потребление алюминия увеличивалось на 2,4%. По прогнозу МВФ, темпы роста мировой экономики в 2011–2015 гг. составят 4,2–4,6%, что может транслироваться в рост потребления алюминия на уровне 10–11,5%. Прогноз Brook Hunt (январь 2011 г.) предусматривает в 2011–2013 гг. рост потребления алюминия на 7,1–9,2%.

В ближайшие 15 лет ожидается, что потребление алюминия будет расти среднегодовыми темпами более 5% в год в основном за счет роста потребления в Китае и Индии. Высокие темпы роста потребления металла будут подкреплены устойчивой динамикой роста городского населения, которое за 15 лет должно увеличиться примерно на 500 млн человек.

**В 2011–2013 гг. средние цены на алюминий ожидаются на уровне 2 400–2 600 долл. за т**

Мировой объем производства первичного алюминия в 2010 г. составил 40,4 млн т (+ 9% к уровню 2009 г.), объем потребления алюминия вырос на 14% до 40,6 млн т. Потребление было поддержано возросшей экономической активностью в Германии, Южной Америке и Азии, прежде всего в Китае (+20% до 16,5 млн т).

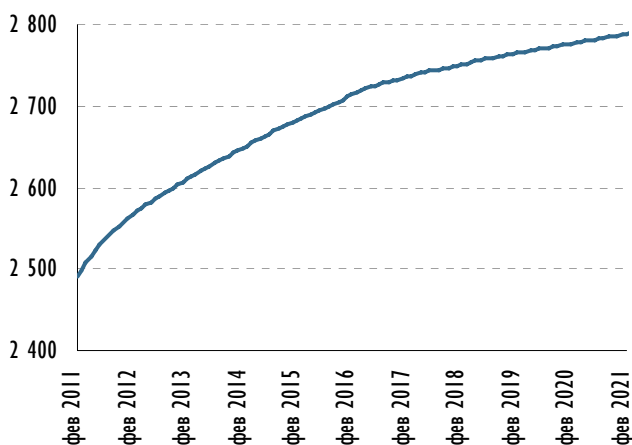
Ключевым регионом поставки продукции ОК РУСАЛ конечным потребителям (за исключением глобальных трейдеров) является Европа, на которую приходится более трети продаж, далее следуют Россия и СНГ с 32% и Азия с 18%. Преимущество в себестоимости и близость к основным рынкам сбыта позволяют Компании наращивать свое присутствие на быстрорастущих азиатских рынках, прежде всего в Индии. К 2015 г. компания планирует увеличить долю продаж в азиатские страны до 30%, в т. ч. в Китай – до 10%.

**Снижение среднегодовой цены на 20% позволит компании исполнить свои обязательства в рамках реструктуризации долга**

Ожидается, что в среднесрочной перспективе среднегодовые цены на алюминий стабилизируются в диапазоне 2 400–2 600 долл. за т (консенсус прогноз Bloomberg и форвардные кривые). Данный уровень цен является комфортным для производства металла на сибирских заводах компании. Запаса ОК РУСАЛ должно хватить для исполнения обязательств в рамках соглашения о реструктуризации в случае снижения среднегодовых цен алюминий на 20% в одном из годов в период 2011–2013 гг.

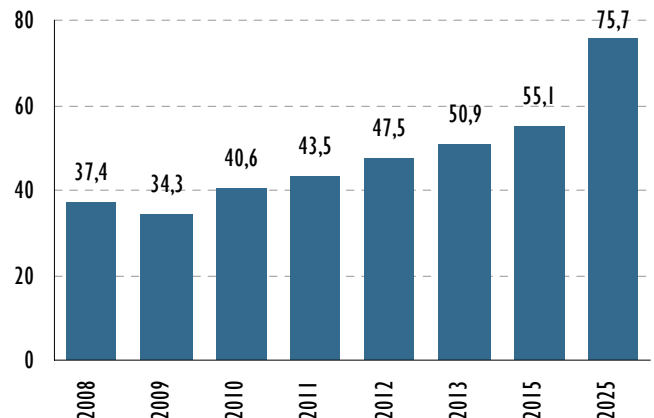
Кроме устойчивого роста потребления, цены на алюминий будут поддерживаться и инвестиционным спросом на металл. Инвестиции в алюминий стали выгодными в конце 2008 г. – 2009 г., после того как цены на него рухнули, а стоимость фондирования (процентные ставки) и хранения металла на складах снились до минимума. В настоящее время инвестиции в металл остаются привлекательными, что должно оказывать дополнительную поддержку ценам.

Форвардные цены на алюминий, долл./т



Источник: LME

Мировое потребление алюминия, млн т



Источник: Brook Hunt, компания



## Основные результаты

В условиях оживления спроса в 2010 г. ОК РУСАЛ сфокусировалась на постепенном наращивании объема выпуска продукции, контроле над издержками и улучшении структуры долга.

**В 2010 г. производство алюминия выросло на 3% после 11%-ного падения в 2009 г.**

После 11%-ного падения в 2009 г., в 2010 г. производство алюминия увеличилось на 3% до 4,1 млн т. – в основном за счет запуска производственных мощностей, приостановленных в 2009 г. Объемы производства выросли на Красноярском и Новокузнецком алюминиевых заводах, на заводе Kusal (Швеция), кроме того, в апреле 2010 г. была введена в строй 5-я серия электролиза на Иркутском алюминиевом заводе. Средние цены на алюминий, по данным LME, выросли примерно на 36,6%.

**За 9 месяцев 2010 г. выручка выросла на 36,6%**

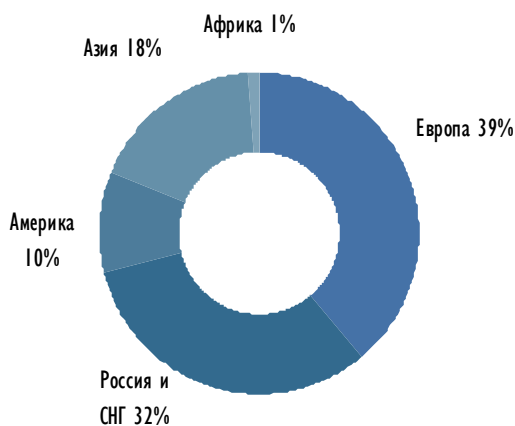
В 2010 г. производство глинозема было увеличено на 8% до 7,8 млн т также за счет возобновления производства Winalco (Ямайка), увеличения производства на Ачинском глиноземном комбинате и существенного восстановления производства на заводе Aughinish (Ирландия). Рост производства глинозема повлек за собой увеличение добычи бокситов на 4% до 11,8 млн т. Объем добычи нефелиновых сиенитов составил 4,9 млн т (+ 9%).

За 9 месяцев 2010 г. выручка компании увеличилась на 36,6% до 8,0 млрд долл., в основном благодаря росту цен на конечную продукцию и объемов производства. В структуре выручки на долю первичный алюминия приходится 85% (год назад – 83,7%), или 6,8 млрд долл. За это время средняя цена реализации алюминия выросла на 40,2% до 2 199 долл. за т, а объем реализации сократился на 1,1%. На выручку от продажи глинозема приходилось всего около 6%, или 409 млн долл., что на 52,6% выше уровня предыдущего года. Рост произошел в основном за счет увеличения цены реализации на 32,8%, объем продаж вырос на 14,6%.

Выручка фольгопрокатного производства выросла на 23,7% до 316 млн долл.

В 2010 г. компания сфокусировалась на рынках, которые позволяли заработать наибольшую маржу. В дальнейшем ОК РУСАЛ планирует повысить рентабельность продаж за счет расширения операций на наиболее привлекательных рынках и прежде всего в Китае.

География продаж ОК РУСАЛ\*, 9М10



Выручка ОК РУСАЛ по видам продукции, млн долл.



\*за исключением глобальных трейдеров

Источник: компания

Источник: компания

**В 2010 г. высокие темпы роста цен на алюминий сглаживали негативную тенденцию роста издержек, наметившуюся в начале года**

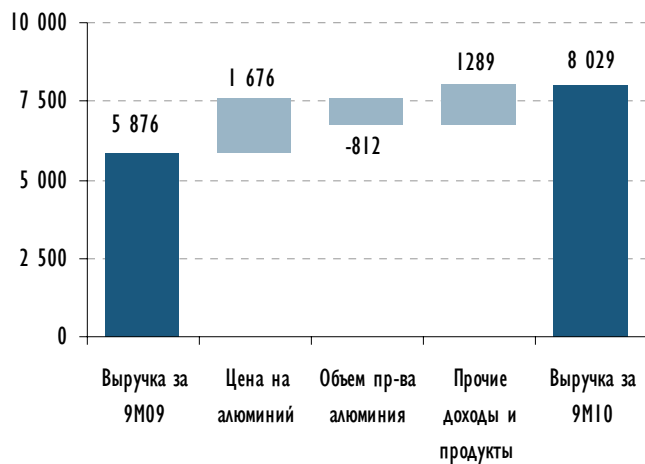
В 2009 году компания добилась заметных результатов в снижении денежных расходов на тонну произведенной продукции. В рамках программы оптимизации издержек ОК РУСАЛ перезаключила контракты с поставщиками, внедрила ряд улучшений в логистику поставок и сократила прочие расходы. В результате денежные издержки производства алюминия снизились с 1 915 долл. за т в 2008 г. до 1 471 долл. за т в 2009 г., что позволило значительно усилить конкурентные преимущества компании на рынках и положительно сказалось на ее финансовых показателях.

В 2010 г. наметилась тенденция роста себестоимости в расчете на тонну продукции в основном за счет роста цен на сырье и материалы, динамика которых связана с динамикой цен на алюминий, нефть, а также электроэнергию. В 3-м кв. 2010 г. себестоимость увеличилась до 1 727 долл. Данная негативная динамика сглаживалась более высокими темпами роста цен на конечную продукцию.



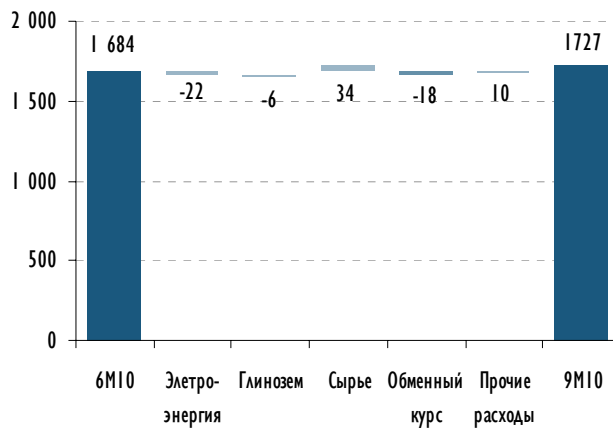
Схожую негативную динамику показала вся отрасль и, по данным Brook Hunt, маржа ОК РУСАЛ росла быстрее, чем у других производителей алюминия. В результате компании по итогам 9М10 удалось увеличить рентабельность по EBITDA до 23,5%.

Выручка 9М09-9М10, млн долл.



Источник: компания

Расходы 6М10 и 3К10, долл./т



Источник: компания



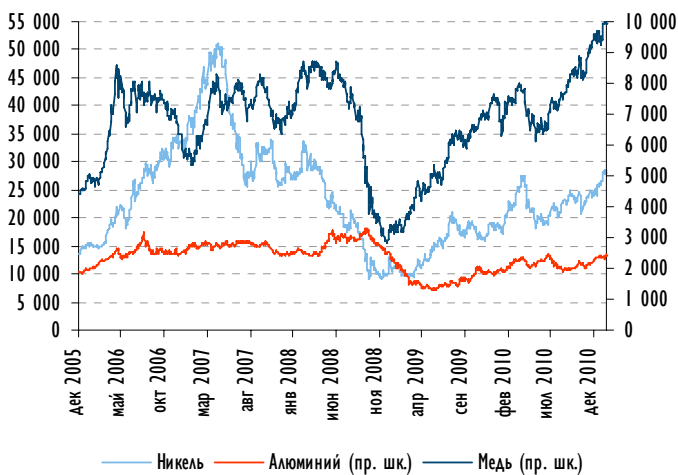
## Инвестиции

За последние годы ОК РУСАЛ сделала несколько важных стратегических инвестиций, из которых наиболее значимой является приобретение 25%+1 акции в ОАО «Норильский никель».

В апреле 2008 г. компания завершила сделку по приобретению доли в Норильском никеле за 13,2 млрд долл., которая на 54% была профинансирована за счет выпуска новых акций, а оставшаяся часть – денежными средствами, в том числе заемными. Цель данной инвестиции – диверсификация деятельности за счет динамики рынков других металлов. Норильский никель является крупнейшим в мире производителем никеля (20,5% мирового производства в 2008 г.) и палладия (48,6%), а также ведущим производителем меди (2,7%) и платины (10,7%). На конец июня 2010 г. стоимость пакета составила 7,5 млрд долл. По итогам 2009 г. ОК РУСАЛ получила дивиденды на свой пакет акций в размере 331 млн долл. (50% чистой прибыли Норникеля). Дивидендная политика последнего предусматривает выплату на уровне 20–25% чистой прибыли по международным стандартам. С учетом консенсус-прогноза Bloomberg по чистой прибыли Норильского никеля, мы полагаем, что ОК РУСАЛ в течение ближайших нескольких лет может рассчитывать на дивиденды в размере 180–240 млн долл.

*По итогам 2009 г. ОК РУСАЛ получила дивиденды в размере 331 млн долл., часть суммы будет направлена на погашение долга*

Динамика цен на алюминий, медь и никель, долл.



Источник: LME

Динамика акций Норильского никеля, долл.



Источник: Bloomberg



## Долг. Реструктуризация долга

**Приобретение 25% акций Норильского никеля вызвало рост долговой нагрузки**

Покупка 25%-ного пакета акций ОАО «Норильский никель» в апреле 2008 г., а также инвестиции в развитие собственной ресурсной и энергетической базы привели к увеличению долга компании с 4,8 млрд долл. на конец 2007 г. до 14,4 млрд долл. на конец 2008 г.

**На 30 сентября 2010 г. долг снизился до уровня 12 млрд долл.**

Резкое падение цен на алюминий во второй половине 2008 г. негативно отразилось на денежных потоках компании. Кризис на финансовых рынках ограничил возможности по привлечению средств на рефинансирование долга. Из-за проблем с ликвидностью ОК РУСАЛ нарушила ковенанты по кредитным договорам и вынуждена была реструктуризировать долг. Переговоры с кредиторами были завершены 7 декабря 2009 г. и позволили реструктуризировать финансовую задолженность и прочие обязательства на сумму 16,6 млрд долл. После завершения конвертации части долга в акции компании и IPO сумма долга была снижена до 12,0 млрд долл. на 1 февраля 2010 г., что позволило снизить долг с опережением графика. До конца 2013 г. в рамках плана реструктуризации ОК РУСАЛ должна погасить еще 3,3 млрд долл. В 3-м кв. 2010 г. компания направила часть дивидендов, полученных от Норильского Никеля (всего около 303 млн долл.), на погашение долга.

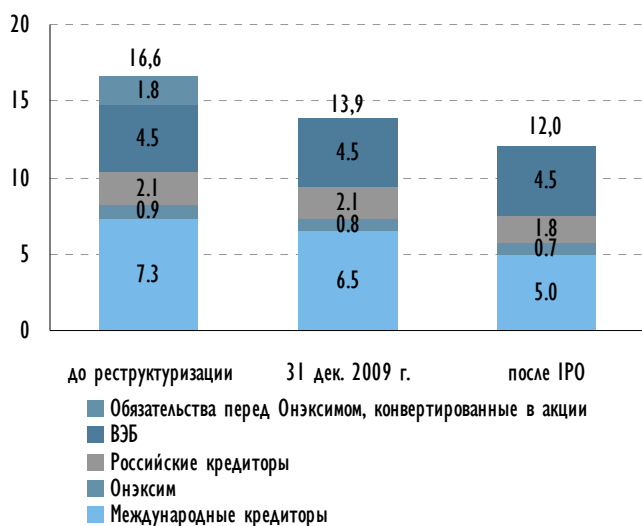
**До октября 2013 г. необходимо погасить минимум 3,3 млрд долл.**

Условия реструктуризации долга (international override agreement) предоставляют компании гибкость в обслуживании своих обязательств на фоне восстановления рынка алюминия. Основные принципы реструктуризации:

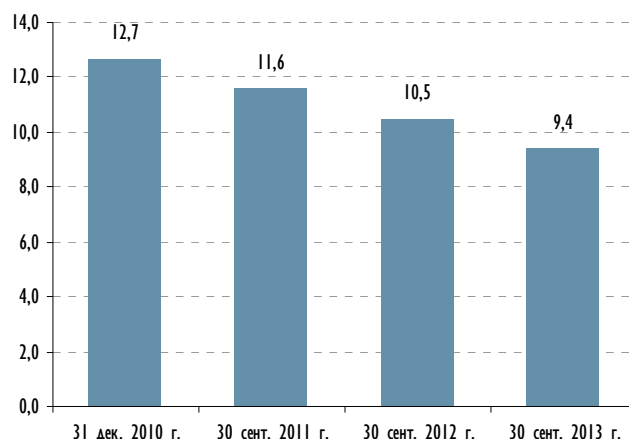
- ▶ соблюдение графика погашения долга;
- ▶ экономический механизм, стимулирующий компанию снижать долговую нагрузку (уменьшение процентной ставки и пр.);
- ▶ капитализация части процентных платежей;
- ▶ финансовые ковенанты;
- ▶ ограничения на выплату дивидендов, капитальные вложения и привлечение дополнительного финансирования;
- ▶ обязательство направлять излишек денежных средств (свыше 400 млн долл. накопленных денежных средств) и поступления от продажи активов на досрочное погашение долга.

**Условия реструктуризации стимулируют Компанию погашать долг с опережением графика**

Реструктуризация долга, млрд долл.



Целевой уровень долга (без кап. процентов), млрд долл.



Источник: компания

Источник: компания

В ходе реструктуризации кредиторы были разделены на несколько групп, для каждой из которых были предложены одинаковые или близкие условия: международные кредиторы, российские банки, Онэксим и ВЭБ. После IPO крупнейшими кредиторами были международные (5 млрд долл.) и ВЭБ (4,5 млрд долл.).

**У компании есть возможность пролонгировать кредиты после 2013 г.**

Все кредиты имеют срок погашения в ноябре – декабре 2013 г. В то же время соглашение с иностранными кредиторами предусматривает обязательство последних пролонгировать кредиты еще на три года при соблюдении компанией



графика погашения долга и выполнения ряда условий, в т. ч. поддержание показателя «Чистый долг/Covenant EBITDA» на уровне ниже 3,0x. В дополнение к этому у компании есть договоренности с российскими банками о пролонгации кредитов после 2013 г.

В октябре 2010 г. компания рефинансировала кредит ВЭБа за счет кредита в объеме 4,58 млрд долл., привлеченного в Сбербанке. Кредит привлечен до декабря 2013 г., кроме того, его условиями предусмотрена возможность его пролонгации еще на 1,5 года.

Укрепление показателя долговой нагрузки («Долг/Covenant EBITDA») по итогам 1-го кв. 2010 г. до уровня ниже 15,0x позволила компании снизить маржу IOA на 150 б. п. В результате, начиная с июня 2010 года процентная ставка по международным кредитам составила LIBOR+5,5%, в т. ч. 3,75% – капитализируемая часть маржи. В сентябре 2010 г. процентная маржа была снижена до 4,5% (по итогам 1-го полугодия).

*Снижение долговой нагрузки позволили компании снизить стоимость обслуживания долга*

## Значение финансовых ковенантов

Дата	Чистый долг/Covenant EBITDA	Covenant EBITDA/ Собственный капитал	Свободный денежный поток/Чистые процентные платежи
30 июня 2010 г., 30 сентября 2010 г.	15,0x	2,5x	1,0x
31 декабря 2010 г., 31 марта 2011 г., 30 июня 2011 г., 30 сентября 2011 г.	13,5x	2,5x	1,0x
31 декабря 2011 г., 31 марта 2012 г., 30 июня 2012 г., 30 сентября 2012 г.	11,0x	1,7x	1,0x
31 декабря 2012 г., 31 марта 2013 г., 30 июня 2013 г., 30 сентября 2013 г.	6,5x	1,6x	1,2x
31 декабря 2013 г.	4,0x	1,0	2,0x

Источник: компания

## Процентная маржа, международные кредиторы

Чистый долг/Covenant EBITDA	Суммарная маржа	Денежная часть маржи	Капитализируемая часть маржи
Более 15x	7,0%	1,75%	5,25%
от 7,5x до 15x	5,5%	1,75%	3,75%
от 4,0x до 7,5x	4,5%	2,25%	2,25%
от 3,0x до 4,0x	4,00%	3,00%	1,00%
Менее 3,0x	3,50%	3,50%	-

Источник: компания



## Показатели долговой нагрузки

Падение цен на алюминий негативно сказалось на динамике денежных потоков компании. Скорректированный показатель EBITDA снизился с 4,6 млрд долл. по итогам 2007 г. до 3,5 млрд долл. в 2008 г. и до 0,6 млрд долл. в 2009 г. За то же время рост долга в 2008 г. привел к значительному увеличению стоимости его обслуживания: процентные платежи выросли с менее 500 млн долл. в 2007 г. до более чем 1 млрд долл. в 2009 г.

В результате показатели кредитоспособности компании заметно ухудшились. Соотношение «Чистый долг/EBITDA» выросло с 1,93x в 2007 г. до 23,39x в 2009 г., показатель «EBITDA/Проценты» за то же время снизился с 9,4x до 0,6x. Соотношение «Долг/Собственный капитал» выросло с 0,9x в 2007 г. до 3,2x на конец 2008 г., в результате конвертации части долга в акционерный капитал данный показатель на конец 2009 г. снизился до 2,3x.

Привлеченные в ходе IPO денежные средства, а также рост операционного денежного потока на фоне восстановления цен на алюминий позволили компании заметно улучшить показатели кредитоспособности по итогам 9 месяцев 2010 г. Так, соотношение «Чистый долг/EBITDA» снизилось до 4,9x (по IOA до 4,5x), «EBITDA/Проценты» – выросло до 2,0x, а коэффициент «Долг/Собственный капитал» продолжил снижаться и составил 1,29x.

Принимая во внимание тот факт, что значительный объем долга был привлечен для финансирования покупки 25%-ной доли в ОАО «Норильский никель», а также теоретическую возможность продажи этого пакета для того, чтобы рассчитаться с кредиторами, целесообразно провести оценку долговой нагрузки без учета данного пакета. Продажа пакета, оцениваемого рынком примерно в 11 млрд долл., может позволить компании почти полностью расплатиться по своим долговым обязательствам.

## Планы ОК РУСАЛ на 2011 г.

- ▶ Увеличение выпуска алюминия в 2011 г. на 2% (в основном за счет роста производства на сибирских заводах), глинозема – на 8% (главный фактор – рост объемов производства на заводе Winalco-Ewarton на Ямайке).
- ▶ Рост продаж алюминия на внутреннем рынке на 22% до 928 тыс. т.
- ▶ Увеличение прибыльности продаж за счет роста продажи сплавов и продукции с высокой добавленной стоимостью.
- ▶ Получение доходов от владения 25%-ным пакетом акций ОАО «Норильский никель».
- ▶ Снижение долговой нагрузки за счет увеличения операционных денежных потоков на фоне восстановления ситуации на рынке алюминия.
- ▶ Рефинансирование части финансовой задолженности за счет выпуска рублевых облигаций.
- ▶ Инвестиции в достройку Богучанской ГЭС и запуск первой очереди (3 турбины мощностью 1 000 МВт в начале 2012 г.).

*Стоимость 25% акций Норильского никеля сопоставима с величиной чистого долга компании*



## Приложение I

## ОК РУСАЛ: основные финансовые показатели по МСФО, млн долл.

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ	2007	2008	2009	9М10
Выручка	13 588	15 685	8 165	8 029
ЕВИТДА скорр.	4 620	3 526	608	1 889
Проценты к уплате	(494)	(740)	(1 095)	(964)
Прибыль до налогообложения	3 225	(6 053)	839	1 574
Эффективная ставка налога, %	13%	-1%	2%	10%
Чистая прибыль	2 806	(5 984)	821	1 420
ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ				
Операционный денежный поток	3 346	3 043	321	555
Изменение в оборотном капитале	(247)	46	1 013	(744)
Уплаченные проценты	(496)	(599)	(965)	(964)
Капитальные вложения	(1 719)	(1 569)	(420)	(623)
Свободный денежный поток	1 627	1 474	(99)	(68)
Приобретения	(1 461)	(4 105)	25	0
Увеличение капитала	0	0	0	2 236
Дивиденды	(2 500)	(2 099)	0	0
БАЛАНС				
ОС	10 429	6 602	6 088	5 976
Денежные средства и эквиваленты	261	708	236	520
Запасы	2 883	2 938	2 150	2 387
Дебиторская задолженность	2 150	1 426	1 238	1 076
Кредиторская задолженность	1 663	1 763	1 911	1 312
Рабочий капитал	3 370	2 601	1 477	2 151
Долгосрочный долг*	7 078	393	11 502	11 434
Краткосрочный долг*	2 120	14 047	2 953	1 402
Совокупный долг *	9 198	14 440	14 455	12 836
Собственный капитал	10 139	4 488	6 332	9 975
Сумма активов	22 063	24 005	23 886	25 019
ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ				
Чистый долг*	8 937	13 732	14 219	12 316
Текущая ликвидность, х	1,40	0,27	0,73	1,42
ЕВИТДА* скорр. рентабельность, %	34,00	22,48	7,45	23,53
ЕВИТДА скорр./Проценты к уплате, х	9,4	4,8	0,6	2,0
(FFO+ Уплаченные проценты)/ Уплаченные проценты, х	8,2	6,0	0,3	2,3
Чистый долг/ЕВИТДА* скорр., х	1,93	3,89	23,39	4,89
Совокупный долг /Net cash flow from operations, х	2,75	4,75	45,03	17,35
Совокупный долг /Свободный денежный поток, х	5,65	9,80	(146,01)	(141,57)
Операционный денежный поток/CAPEX, х	1,95	1,94	0,76	0,89
Свободный денежный поток/дивиденды, х	0,65	0,70	—	—
Долг/Собственный капитал, х	0,91	3,22	2,28	1,29

\* финансовый долг и резервы;

\*\* показатель ЕВИТДА за последние 12 месяцев

Источник: компания, расчеты Газпромбанка



## Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1  
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

### Департамент анализа рыночной конъюнктуры

**Андрей Богданов**  
начальник департамента  
+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

### Управление анализа фондового рынка

#### Стратегия на фондовом рынке

**Андрей Богданов**  
**Анна Богдокевич**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Металлургия

**Сергей Канин**  
+7 (495) 988 24 06

#### Химическая промышленность

**Алексей Астапов**  
+7 (495) 428 49 33

#### Редакторская группа

**Татьяна Курносенко**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

#### Банковский сектор

**Андрей Клапко**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

#### Макроэкономика

**Анна Богдокевич**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Транспорт и машиностроение

**Алексей Астапов**  
+7 (495) 428 49 33

#### Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

#### Нефть и газ

**Иван Хромушин**  
+7 (495) 980 43 89

#### Электроэнергетика

**Дмитрий Котляров**  
+7 (495) 913 78 26

#### Телекоммуникации и медиа

**Андрей Богданов**  
+7 (495) 988 23 44  
**Анна Курбатова**  
+7 (495) 913 78 85

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

**Алексей Дёмкин, CFA**  
начальник управления  
+7 (495) 980 43 10  
Alexey.Demkin@gazprombank.ru

#### Стратегия

**Павел Пикулев**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

#### Кредитный анализ

**Яков Яковлев**  
+7 (495) 988 24 92  
**Юрий Тулинов**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

### Департамент рынков фондового капитала

**Константин Шапшаров**  
директор  
+7 (495) 983 18 11  
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

### Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

#### Продажи

**Мария Братчикова**  
+7 (495) 988 24 03  
**Артем Спасский**  
+7 (495) 989 91 20  
**Светлана Голодинкина**  
+7 (495) 988 23 75

#### Трејдинг

**Валерий Левит**  
директор  
+7 (495) 988 24 11

### Управление рынков фондового капитала

**Виталий Зархин**  
Директор  
+7 (495) 988 24 48**Алексей Семенов**  
Директор  
+7 (495) 989 91 34

### Управление электронной торговли

**Максим Малетин**  
начальник управления  
+7 (495) 983 18 59  
+8 (800) 200 70 88  
broker@gazprombank.ru

#### Продажи

**Александр Лежнин**  
+7 (495) 988 23 74**Никита Иванов**  
+7 (495) 989 91 29**Анна Нифанова**  
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 55

#### Трејдинг

**Денис Филиппов**  
+7 (495) 428 49 64**Дамир Терентьев**  
+7 (495) 983 18 89**Тимур Зубайраев**  
+7 (495) 913 78 57

### Департамент инструментов долгового рынка

**Павел Исаев**  
начальник департамента  
+7 (495) 980 41 34  
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

### Управление рынков заемного капитала

**Игорь Ешков**  
начальник управления  
+7 (495) 913 74 44

### Управление торговли и продаж долговых инструментов

**Андрей Миронов**  
начальник управления  
+7 (495) 428 23 66

#### Продажи

**Илья Ремизов**  
+7 (495) 988 23 73**Дмитрий Кузнецов**  
+7 (495) 719 17 74**Вера Ярышкина**  
+7 (495) 980 41 82**Себастьян де Принсак**  
+7 (495) 989 91 28**Роберто Пещименти**  
+7 (495) 989 91 27

#### Трејдинг

**Елена Капица**  
+7 (495) 983 18 80**Дмитрий Рябчук**  
+7 (495) 428 49 80

Copyright © 2003 — 2011. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ППБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ППБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ППБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ППБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.