После апрельской коррекции на локальном рынке и последовавшего за ней вынужденного затишья АК «АЛРОСА» стала одним из первых российских корпоратов, кто рискнул выйти на первичку с внушительной порцией долга. Выпустив рублевые облигации на 26 млрд руб., уже осенью алмазный холдинг готовится к продаже евробондов на $1 млрд. О планах по изменению структуры долгового портфеля, а также перспективах «алмазного» IPO в интервью Cbonds Review рассказал финансовый директор АК «АЛРОСА» Игорь Куличик.

«ПЛАНИРУЕМ ПРИВЛЕЧЬ $1 млрд на десять лет»

Игорь КУЛИЧИК,
финансовый директор,
АК «АЛРОСА»

– Прошлый год оказался для алмазной промышленности весьма непростым. Как происходит восстановление отрасли?

– Кризис полностью переломал алмазный рынок. На нем возник так называемый алмазный пузырь, когда в какой-то момент цены на алмазное сырье стали превышать цены на бриллианты. Алмазы превратились в commodity, который начал жить своей жизнью. В результате пузырь лопнул. В настоящий момент происходит восстановление алмазного рынка. С него исчезло множество мелких посредников, которые пытались заработать полпроцента маржи на перепродаже камней, и остались в основном крупные игроки. Он приходит к тому состоянию, в котором находился в 2007 году. Это адекватный рынок игроков, заинтересованных в стабильности и долгосрочном сотрудничестве с большими производителями, такими как наша компания и De Beers. Они могут формировать свои стоки, создавая что-то вроде магазина алмазного сырья. Мы, по сути, являемся шахтерами, которые добывают и продают сырье большими объемами крупнейшим покупателям. Они, в свою очередь, часть обрабатывают сами, а ту часть сырья, которую не используют сами, но которая востребована производителями иного ассортимента бриллиантов, распределяют по рынку.

Уже сейчас объемы рынка и цены практически достигают докризисных уровней. При этом наблюдается спокойный рост цен на бриллианты, примерно на 5–7%. Ровный спрос на ювелирную продукцию практически во всех сегментах позволяет нам до конца года прогнозировать стабильный спрос на камни. Если вдруг случится вторая волна кризиса, произойдут какие-то новые потрясения в экономике, алмазный рынок почувствует это на себе с интервалом в шесть-восемь месяцев, не раньше.

Поэтому с большой долей уверенности мы можем прогнозировать, что все те планы, которые компания наметила на 2010 год, будут реализованы. В первом полугодии мы продали алмазов на сумму порядка $2 млрд. В третьем-четвертом кварталах объемы предложения будут чуть меньше. Соответственно, по итогам года выручка должна составить порядка $3.2 млрд, что соответствует нашим прогнозам, которые компания представляла совету директоров в начале года.

Более того, по результатам кризиса «АЛРОСА» впервые обогнала по объемам производства De Beers, выйдя на первое место в мире в 2009 году по добытым каратам — свыше 32 млн карат. Предварительные итоги полугодия говорят о том, что нам удастся сохранить лидерство.

– Вы довольны финансовыми показателями компании по итогам первого полугодия 2010 года?

– Мы опубликовали полугодовую отчетность по РСБУ. Она, по большому счету, не является репрезентативной. Более показательной в этом плане станет отчетность по МСФО, которую компания раскроет осенью. Там мы сможем увидеть реальные показатели.

Результаты по РСБУ положительные. Чистая прибыль — почти 3 млрд руб. У нас хорошая выручка. Что касается некоторого снижения прибыли по сравнению с первым кварталом, то это объективный фактор, связанный с переоценкой валютных пассивов.

– Какие показатели вы прогнозируете по МСФО?

– Мы ожидаем очень хорошие результаты. В этом году, если никаких форс-мажоров не произойдет, полугодовая и годовая отчетности станут лучшими за всю историю компании: высокая EBITDA, отличная прибыль, снижение издержек, закупочных цен.

– За счет чего удастся обеспечить такие результаты?

– Во-первых, компания никогда не продавала такого объема по столь выгодным ценам: $3.2 млрд на пике цен. Средний курс американской валюты в этом году составит больше 30 руб. Компания обеспечивала продажи сырья на сумму около $3 млрд в 2007–2008 годах, но тогда доллар, если вы помните, стоил 24 руб. В этом году рублевая выручка растет как из-за увеличения объемов реализации сырья, так и благодаря выгодной курсовой разнице. Безусловно, большинство затрат, таких как расходы на сталь, бетон, привязаны к рублю. Поэтому мы наблюдаем повышение цен, но по сравнению с ростом выручки компании инфляция не столь ощутима. Это приводит к существенному снижению себестоимости, росту показателя EBITDA. Так что отчетность за 2010 год будет действительно хорошей.

– Насколько комфортным для компании является текущий уровень долга?

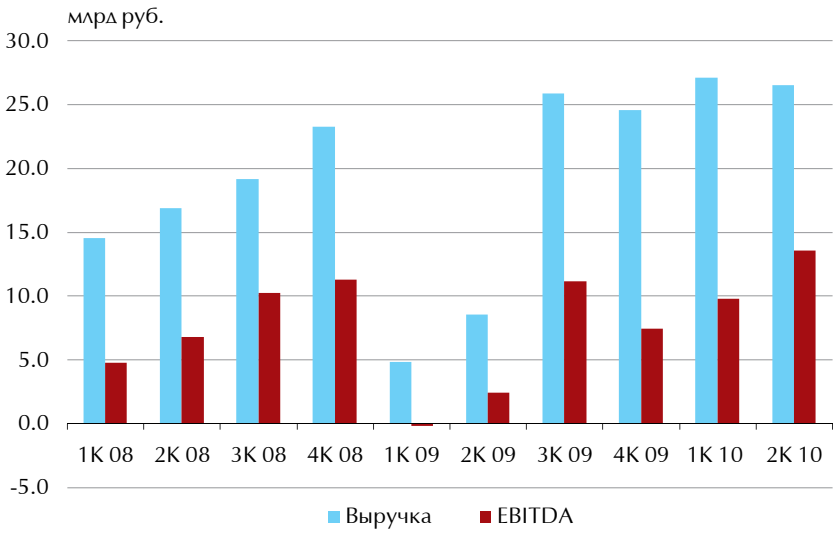
– На начало года общий объем долгового портфеля группы составлял $3.8 млрд. Основной задачей компании на 2010–2012 года. является сокращение долгового портфеля и радикальное улучшение его качества. На совете директоров «АЛРОСЫ» была утверждена программа заимствований на 2010 год, которая предусматривает следующие шаги: сокращение портфеля на $600 млн — до $3.2 млрд на конец года — и изменение структуры долга. Если на начало года доля краткосрочных обязательств составляла больше 60%, то к концу года более 90% заимствований в портфеле должны быть долгосрочными. Мы уже реализовали значительную часть принятой программы, выпустив рублевые облигации на 26 млрд руб. сроком на три и пять лет и практически полностью убрали с баланса все краткосрочные кредиты, заместив их длинными.

По итогам полугодия объем долгового портфеля группы составляет $3.5 млрд. Объем долгосрочных кредитов уже превышает короткие. Сейчас соотношение составляет 65% и 35% соответственно. При этом ценовые параметры очень комфортные по сравнению с прошлым годом. Если в 2009 году мы привлекали кредиты под 12–13% в валюте, брали деньги, не торгуясь, то сейчас средняя стоимость валютных кредитов составляет около 6–7%. Рублевые деньги при выпуске облигаций обошлись нам в 8.25–8.95%. Существенно снизились процентные платежи по долгу. Экономия только за первое полугодие составила больше 2 млрд руб.

«ЕСЛИ НА НАЧАЛО ГОДА ДОЛЯ КРАТКОСРОЧНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ СОСТАВЛЯЛА БОЛЬШЕ 60%, ТО К КОНЦУ ГОДА БОЛЕЕ 90% ЗАИМСТВОВАНИЙ В ПОРТФЕЛЕ ДОЛЖНЫ БЫТЬ ДОЛГОСРОЧНЫМИ»

Рисунок 1

Динамика основных финансовых показателей ОАО «АЛРОСА» по РСБУ



Источники: данные компании, оценки НБ «ТРАСТ»

– Какой объем долга компании предстоит рефинансировать до конца года?

– $1 млрд. Этот объем включает краткосрочный кредит, который предстоит погашать в конце года, еврокоммерческие бумаги на сумму около $300 млн с погашением в декабре 2010 года, а также несколько кредитов, которые должны быть рефинансированы в ноябре-декабре. Кроме того, по нескольким кредитам у нас есть договоренности с банками о досрочном погашении.

> ПО РЕЗУЛЬТАТАМ КРИЗИСА «АЛРОСА» ВПЕРВЫЕ ОБОГНАЛА ПО ОБЪЕМАМ ПРОИЗВОДСТВА DE BEERS, ВЫЙДЯ НА ПЕРВОЕ МЕСТО В МИРЕ В 2009 ГОДУ ПО ДОБЫТЫМ КАРАТАМ

Будем смотреть на состояние портфеля. К концу года у нас в портфеле по сути останется два выпуска евробондов: старый на $500 млн и новая бумага на $1 млрд, выпуск которой запланирован на осень, а также рублевые облигации на 26 млрд руб. и порядка $600 млн долгосрочных кредитов.

– «АЛРОСА» была единственной компанией на российском рынке, которая в прошлом году воспользовалась таким инструментом, как ECP. Насколько успешным оказался для вас этот опыт?

– Мы действительно были пионерами по использованию этого инструмента в России. Первый выпуск ECP «АЛРОСА» успешно провела еще в 2003 году, после чего размешала еврокоммерческие бумаги ежегодно.

Первым инвестбанком в России, который начал специализироваться на организации выпусков ECP, был UBS. Мы работали с ним с 2003 года. В прошлом году к сделке подключился «ВТБ Капитал». Тот факт, что мы уже много лет использовали этот инструмент и наш риск был хорошо знаком инвесторам, позволил компании в конце 2008 — начале 2009 года, несмотря на коллапс на рынках, когда банки полностью закрыли лимиты на заемщиков, привлечь с помощью ECP довольно большие суммы. Компания не жадничала с доходностью, платила 12–14% годовых. В тот момент это был практически единственный способ для нас получить финансирование. Все те инвесторы, которые покупали ECP компании до кризиса, приобрели наши бумаги и в прошлом году. Сейчас об этом не жалеют.

– Что это за категория инвесторов?

– В основном клиенты UBS по направлению private banking. Это частные инвесторы, имеющие очень серьезный уровень дохода. Ко всему прочему, многие из них имеют российские корни и очень хорошо знают, что такое «АЛРОСА».

– Новые выпуски ECP не планируете?

– В этом году таких планов у нас нет. Короткие деньги нам сейчас не нужны. С выполнением планов по реализации сырья у компании все хорошо, денежный поток достаточный. Мы располагаем хорошим избытком ликвидности, деньги лежат на счетах.

– Вы довольны реализацией программы выпуска рублевых облигаций? Насколько комфортной является для вас ставка привлечения средств на локальном облигационном рынке — на уровне 8.25–8.95%? Дешевле занять не рассчитывали?

– Мы начали планировать выпуск рублевых бондов еще с конца прошлого года, к этому планомерно готовились, регистрировали программу. Компания собиралась выйти на рынок еще в апреле-мае, но начались неприятные события в Греции, поэтому решено было подождать. К концу мая стало понятно, что остальные заемщики находятся в такой же ситуации, как и мы. Зарегистрированные программы рублевых облигаций есть у многих высококлассных заемщиков, таких как «Газпром», «Транснефть», «Газпром нефть», но выйти на рынок никто не решается. «АЛРОСА» рискнула. Готовясь к размещению, мы сказали инвесторам, что выйдем на рынок один раз, займем много и в ближайшее время в рублевый сегмент возвращаться не будем: «Поэтому, если хотите получить в свой портфель качественный долг от «АЛРОСЫ», покупайте сейчас». Рынок показал, что мы не ошиблись. У компании была цель — сделать выпуск под ставку меньше 9% годовых (что примерно соответствует 3–4% в валюте), и нам это удалось.

– Как вы оцениваете качество инвесторской базы с точки зрения будущей ликвидности выпусков? Как они распределились среди инвесторов?

– На выпуски была большая переподписка. Крупные пакеты приобрели Сбербанк, ВТБ, Альфа-Банк, Связь-Банк. Это те участники, которые выставляли заявки минимум на 1–3 млрд руб. Всего аллокацию получили порядка 70 инвесторов, среди них много небольших инвестиционных компаний, которые брали мелкие пакеты по 100–300 млн руб. Это нас очень радует. Значит, бумага будет ликвидная, с хорошим оборотом.

– Год назад активно обсуждалась возможность поддержки госкомпании правительством, в том числе за счет предоставления госгарантий по облигационным выпускам. Однако на практике этот механизм реализован не был. Почему?

– Эта идея действительно активно обсуждалась и была на каком-то этапе поддержана МЭРТом, но реализовать ее оказалось очень сложно. Заемщики поняли, что если идти по этому пути, то процесс выпуска

> У КОМПАНИИ БЫЛА ЦЕЛЬ — СДЕЛАТЬ ВЫПУСК ПОД СТАВКУ МЕНЬШЕ 9% ГОДОВЫХ, И НАМ ЭТО УДАЛОСЬ

бумаг займет минимум полгода, а то и год. К тому же, пока шли дебаты, ситуация на рынках начала выправляться, в результате идея зачахла окончательно, так как у эмитентов появилось понимание, что они смо-

Сергей ГОНЧАРОВ,
аналитик, департамент кредитного анализа, НБ «ТРАСТ»

«АЛМАЗНЫЙ» ПРОФИЛЬ

КОММЕНТАРИЙ

Акционерная компания «АЛРОСА» (Ba3/B+/B+) — крупнейшая в мире алмазодобывающая компания по итогам 2009 и первого полугодия 2010 года (см. Таблицу 1). В России она является монополистом, добывая 97% всех алмазов страны, при этом по объему реализованной продукции занимает второе место в мире, а ее продажи в первом полугодии составили $2 млрд (у De Beers — $2.6 млрд).

Значительная ресурсная база «АЛРОСЫ» позволяет ей поддерживать добычу на высоком уровне. Так, разведанные запасы на текущих уровнях достаточны для обеспечения добычи в ближайшие 25 лет без снижения качества сырья. В то же время, прогнозные запасы алмазов монополии составляют приблизительно треть от общемировых.

В последние годы компания активно реализует правильную, на наш взгляд, стратегию, которая, с финансовой точки зрения, позволит ей повысить эффективность бизнеса. Во-первых, «АЛРОСА» стала избавляться от непрофильных активов (нефтегазовые, железорудные и пр.), что позволит ей сконцентрироваться на алмазном сегменте. Во-вторых, кризис показал, что рынок алмазов может быстро сжиматься при неблагоприятной конъюнктуре, в связи с чем компания переходит на долгосрочные контракты (как правило, трехлетние). Так, в 2010 году планируется довести долю соответствующих продаж до 56% с 21% за 2009 год.

Особый статус «АЛРОСЫ» как одного из лидеров мировой алмазной индустрии гарантирует ей и активную поддержку государства, которое, к тому же, является и контролирующим акционером. При этом государство оказывает поддержку монополии не только в операционной деятельности (закупая алмазы в Гохран в трудные времена), но и в финансовой. Так, госбанк ВТБ с ноября 2008 года оказал «АЛРОСЕ» неоценимую поддержку в рефинансировании ее долгов.

Финансовые результаты 2009 года были довольно удручающими. Так, выручка компании сократилась на 14.4% к 2008 году (до 77.9 млрд руб.), а EBITDA — на 19.7% (до 19.2 млрд руб.). Впрочем, оптимизация операционных доходов позволила удержать рентабельность по EBITDA на неплохом уровне (24.6% в 2009 году против 26.2% годом ранее). Согласно официальному прогнозу «АЛРОСЫ», в 2010 году на фоне восстановления рынка к докризисным уровням маржу удастся повысить до значения в 39.7%. Исходя из операционных и финансовых итогов первого полугодия, мы считаем, что компании это вполне по силам.

Мы с позитивом отмечаем способность алмазной монополии уже по итогам 2009 года выйти на положительный свободный денежный поток (1.6 млрд руб. против отрицательного значения -22.3 млрд руб. за 2008 год). Согласно прогнозам на 2010 год, он должен и вовсе достичь 38.9 млрд руб., чего с запасом должно хватить на умеренные объемы капитальных расходов, отмечаемые менеджментом компании.

Основной проблемой «АЛРОСЫ» в разгар кризиса стал непомерно выросший долг, который на конец 2008 года составил $4.6 млрд, что соответствовало показателю чистый долг/EBITDA в 5.3х. Активное содействие ВТБ помогло существенно исправить данную ситуацию, и на 1 июня совокупный долг компании составил уже $3.7 млрд.

Отметим, что если в четвертом квартале 2010 года «АЛРОСЕ» удастся успешно разместить евробонд на $1 млрд, то, исходя из ранее озвученных планов и слов финансового директора компании, можно сделать вывод, что доля короткого долга станет практически незаметной в общем портфеле. Таким образом, мы считаем, что кредитное качество эмитента на ближайшие два-три года станет сильным. Это же может вызвать и позитивные действия со стороны рейтинговых агентств. По нашим оценкам, компании вполне по силам в перспективе ближайших пары лет (до IPO) улучшить рейтинги до уровня BB.

И рублевые облигации («АЛРОСА», 20, а также размещенные в июне 21–23 выпуски), и евробонд Alrosa, 2014 на данный момент выглядят, на наш взгляд, фундаментально переоцененными на фоне ориентиров, задаваемых представителями металлургического сектора («Евраз», «Северсталь»). По совокупности факторов мы видим кредитное качество «АЛРОСЫ» на уровне «Северстали», исходя из чего справедливую доходность по рублевым бумагам можно оценить в районе 8.5–9.5% на горизонте трех-пяти лет, а по валютным — 7.0–8.5% при сроке обращения четыре-десять лет.

Таблица 1. **Объемы добычи основных алмазодобывающих компаний мира***

Млн карат	2008	2009	1П 2010
АЛРОСА	36.9	32.8	16.6
De Beers	48.1	24.6	15.4
Rio Tinto	20.8	14.0	7.0
BHP Billiton	4.7	4.8	3.1
Всего по миру	165.0	115.0	71.0

* На долю данных четырех компаний исторически приходится порядка 2/3 всей мировой добычи.

Источники: данные компаний, оценки НБ «ТРАСТ»

гут выпускать облигации и без использования механизма госгарантий.

– Будь у вас госгарантия, возможно, удалось бы занять дешевле?

– Маловероятно. Рынок и так хорошо понимает качество того или иного риска. Госгарантия — это фактор господдержки. Он накладывает на любого эмитента ковенанты, которые могут оказаться еще более жесткими, чем собственно повышение процентной ставки. Госгарантии бесплатными не бывают.

– Вы сказали о том, что «АЛРОСА» не планирует в ближайшее время выходить на рублевый локальный рынок. Почему?

– Внешние рынки для компании на данном этапе намного интереснее. Сейчас нам нужен большой объем длинного, дешевого финансирования. Десятилетние рублевые облигации в России сейчас разместить нереально. Такого рынка нет. Поэтому мы приняли решение о выпуске евробондов. Долгосрочная цель компании, как я уже сказал, сокращение долгового портфеля и увеличение сроков заимствований. Все деньги, которые мы сейчас привлекаем, идут на реструктуризацию старых краткосрочных долгов. В 2011 году мы планируем довести объем долга до $3 млрд и в дальнейшем продолжить сокращение долговой нагрузки.

– На какой стадии находятся планы по выпуску евробондов? Есть ли уже договоренности о сотрудничестве с конкретными банками?

– Мы планируем привлечь $1 млрд на десять лет. Выпуск будет производиться по правилу 144А. Компания уже провела тендер на организацию выпуска. Мы выбрали трех равноправных букраннеров: JP Morgan, UBS и «ВТБ Капитал». На октябрь-ноябрь запланировано road show еврооблигаций в Азии (Гонконг, Сингапур), Западной и Восточной Америке и Европе.

– Какая ставка привлечения на внешнем рынке является для вас комфортной?

– Я не буду сейчас называть какие-то конкретные цифры. Могу только сказать, что планы у нас очень агрессивные, хотим занять максимально дешево. Если вы посмотрите, как сейчас торгуется наш десятилетний бонд с погашением в 2014 году (в районе 7–7.5%), и построите кривую доходности, то сможете представить, где будет находиться новая бумага.

– Нет ли планов по выходу на рынок синдицированного кредитования?

– Мы рассматривали синдикации как возможный инструмент для привлечения средств. При таком хорошем рынке синдицированный кредит нам сейчас не нужен. Рублевые бонды «АЛРОСА» разместила успешно. Реализация планов по подготовке еврооблигаций по-прежнему в силе. Если случится какая-то форс-мажорная ситуация и рынок евробондов вдруг закроется, тогда мы вспомним о синдикациях. Это относительно небольшой рынок. Привлечь там $1 млрд на длительный срок очень тяжело. Максимум — $300–500 млн на три-пять лет.

– Планирует ли компания выход на IPO? Если да, то каковы сроки реализации программы?

– Мы действительно делали такие заявления, проговаривали этот вопрос со всеми участниками процесса — менеджментом компании и акционерами. Сегодня удалось добиться главного: появилось понимание того, что IPO — это благо для компании, хороший инструмент привлечения капитала, который даст возможность развиваться дальше, наращивать свою сырьевую базу, при этом позволит государству удержать контроль над компанией, так как речь может идти о продаже не более 20–30% акций.

Очевидно, что вопрос непростой. Сначала компанию необходимо очень тщательно подготовить с точки зрения производственной экономики и финансов, что требует множества экономических и политических решений. Начав сейчас активную подготовку к этому процессу, мы сможем приступить к реализации программы ориентировочно к 2012 году.

– В прошлом году «АЛРОСА» начала распродавать непрофильные активы. В частности, в августе 2009 года компания договорилась о продаже своих газовых активов ВТБ на $620 млн. Планируется ли до конца года реализовать еще какие-то сделки?

> «МЫ РАССМАТРИВАЕМ РАЗЛИЧНЫЕ СЦЕНАРИИ ПРИВЛЕЧЕНИЯ СТРАТЕГИЧЕСКОГО ИНВЕСТОРА В ОАО «ТИМИР». ДО КОНЦА ГОДА НАДЕЕМСЯ ОПРЕДЕЛИТЬСЯ СО СТРАТЕГОМ, КОТОРЫЙ ВОЙДЕТ В ПРОЕКТ»

– Согласно стратегии, которую мы приняли в прошлом году, группа должна сосредоточить все усилия на коренном бизнесе — добыче алмазов. Все остальные активы, которые не соответствуют основному профилю компании, подлежат продаже. В первую очередь, это нефтегазовые активы. «Ирелях нефть» — последняя из наших нефтяных компаний, которая будет продана. Сейчас идет подготовка к реализации наших железорудных активов. Мы рассматриваем различные сценарии привлечения стратегического инвестора в ОАО «Тимир». Предложений много. До конца года мы надеемся определиться со стратегом, который войдет в проект.

– С кем ведутся переговоры?

– Мы ведем переговоры с «Мечелом», с Ростехнологиями, с китайскими инвесторами. Это очень публичный процесс. Мы хотим получить хорошие деньги за проект. При этом все действия согласовываем с правительством, потому что, по сути, это стратегический актив. Вопрос нового собственника — скорее политический, чем экономический. Запасы железа там гигантские. Без правительственных решений проект дальше развиваться не сможет.

– Какова цена вопроса?

– У нас есть независимая оценка этого проекта, согласно которой ОАО «Тимир» стоит порядка 10 млрд руб. Это минимальная сумма, о которой мы можем говорить.

– Какой вариант для вас предпочтительнее — выйти из проекта полностью или привлечь стратегического инвестора?

– Для нас, безусловно, было бы интереснее выйти из проекта полностью, отдав все 100%. Но я думаю, что такой вариант маловероятен. Любой стратег, который войдет в бизнес, скорее всего, попросит нас остаться в какой-то доле. Вероятно, мы останемся в проекте с пакетом в 25%.

– Когда будет закрыта сделка по продаже «Ирелях нефти»?

– Покупатель есть, вся документация согласована. Сейчас идет элементарный процесс торга по цене сделки: $100 млн или $110 млн. Я надеюсь, что в ближайшее время мы этот вопрос урегулируем.

– Каковы инвестиционные потребности группы до конца года и на какие цели планируется направить средства?

– Все инвестиции будут направлены в развитие основного бизнеса в соответствии с принятой стратегией компании: продолжаем развивать подземные рудники «Удачный», «Айхал», выводить «Мир» на полную мощность. Объемы вложений в настоящий момент умеренные, потому что мы понесли очень серьезные капитальные затраты в 2006–2007 годах, когда проектировали и закупали уникальное оборудование для подземки. Сейчас основные инвестиции направляются собственно в строительство. Ежегодные объемы вложений вплоть до 2012 года составляют около 10 млрд руб.

будь
в команде

LOANS-PRO

Информационная услуга Cbonds по рынку синдицированных кредитов

Для оформления платного или
пробного доступа
к услуге зайдите в раздел меню
«Доступ к сайту»
на сайте Loans.cbonds.info