

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Fitch понизило рейтинг НОМОС-БАНКа с «BB» до «BB-».

S&P следом за Moody's поместило рейтинг Уралкалия «BBB-» на пересмотр с «Негативным» прогнозом.

Москва (Baa1/BBB/BBB) планирует в 4 кв. 2013 г. разместить облигации на 160 млрд руб.

Fitch понизило рейтинг НОМОС-БАНКа с «BB» до «BB-».

Понижение рейтингов НОМОС-БАНКа отражает существенное увеличение и более слабое качество рисков по связанным сторонам и компаниям бизнес-партнеров акционеров после сделки, а также учитывает значительные условные риски ввиду высокого леведреджа в группе. Теперь оба рейтинга Банка находятся на одном уровне. Аналогичных действий от Moody's мы пока не ждем. Реакции в бумагах не наблюдалось: на наш взгляд, риски уже были учтены к текущему моменту после объявления о сделке.

Агентство Fitch понизило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента НОМОС-БАНКа в иностранной и национальной валюте с уровня «BB» до уровня «BB-», рейтинги исключены из списка Rating Watch Negative (RWN) с «Негативным» прогнозом. Одновременно агентство подтвердило долгосрочные РДЭ Банка ОТКРЫТИЕ на уровне «В», прогноз «Стабильный».

Данные рейтинговые действия последовали за приобретением контрольной доли в НОМОС-БАНКе Финансовой Корпорацией «Открытие» (которая также владеет мажоритарной долей в Банке «Открытие») и за проведением анализа финансового положения НОМОС-БАНКа, Банка «Открытие», Финансовой Корпорации «Открытие» и структуры группы после сделки.

Понижение рейтингов НОМОС-БАНКа отражает существенное увеличение и более слабое качество рисков по связанным сторонам и компаниям бизнес-партнеров акционеров после сделки, а также учитывает значительные условные риски ввиду высокого леведреджа в группе. В то же время рейтинги по-прежнему отражают хорошую прибыльность Банка, низкий уровень проблемных кредитов и комфортную в настоящее время ликвидность. «Негативный» прогноз принимает во внимание потенциал дальнейшего понижения рейтингов, если ФК «Открытие» не сумеет привлечь капитал для снижения своего леведреджа, и баланс НОМОС-БАНКа еще ослабеет в связи с необходимостью поддержки корпорации и других структур группы.

Комментарий. Напомним, у НОМОС-БАНКа еще есть рейтинг от Moody's на уровне «Ваз» (прогноз «Стабильный»). На наш взгляд, аналогичных рейтинговых действий от Moody's ждать не стоит. Во-первых, он был подтвержден недавно - в апреле текущего года. Во-вторых, по сути, оценки от двух рейтинговых агентств сейчас уровнялись, и мы предполагаем, что при усилении рисков агентство начнет свои действия с изменения прогноза на «Негативный». В-третьих, рейтинг «В1» сейчас присвоен таким банкам как Абсолют, Восточный Экспресс, МКБ, МТС-Банк и другие. Учитывая масштабы бизнеса НОМОС-БАНКа и его текущие финансовые показатели, мы все же не видим оснований для понижения рейтинга от Moody's. Соответственно, в ближайшее время Банк останется в своей рискованной категории.

Данные рейтинговые действия последовали за приобретением контрольной доли в НОМОС-БАНКе...

...более слабое качество рисков по связанным сторонам и компаниям бизнес-партнеров акционеров...

...и баланс НОМОС-БАНКа еще ослабеет в связи с необходимостью поддержки корпорации и других структур группы.

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

6 августа 2013

...в ближайшее время Банк останется в своей рискованной категории (Ba1/Ba3, BB+/BB-) и мы не ждем существенного расширения спрэдов.

(Ba1/Ba3, BB+/BB-) и мы не ждем существенного расширения спрэдов.

Что касается реакции в бумагах Банка на вышедшую новость, то она была очень сдержанной. Некоторые колебания отметились в Nomos-19, но они были в пределах 30 б.п. по цене. На наш взгляд, это было обусловлено тем, что риски уже были учтены в бумагах Эмитента после объявления о сделке. Ниже мы приводим Z-спрэды НОМОС-БАНКа (Ba3/-/BB-) и Промсвязьбанка (Ba2/-/BB-). Если ранее по НОМОС-БАНКу он был немногим меньше, то текущим летом по своему выпуску (Nomos-19 к PSB-19) последний уже предоставлял премию к еврооблигациям Промсвязьбанка. Теперь, когда один из рейтингов НОМОС-БАНКа ниже, можно ожидать, что данная тенденция закрепится.

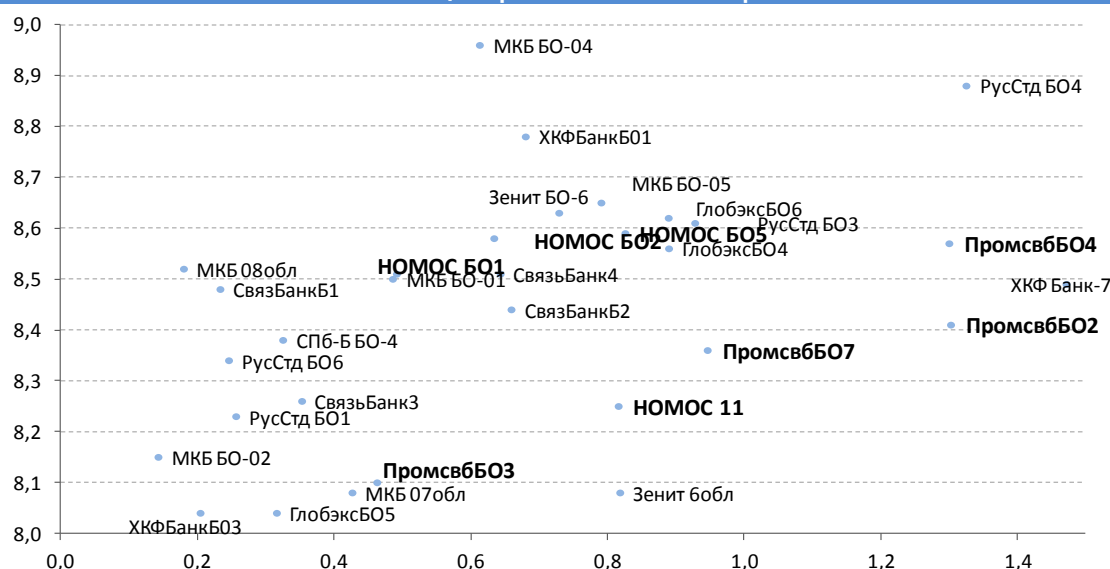
В рублевых бондах премия к бумагам Промсвязьбанка уже достигает до 40 б.п.

Финансовые показатели НОМОС-БАНКа по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	2011	2012	1Q 2012	1Q 2013	1Q '13 / 1Q '12
Активы	662	900	670	929	3%
Кредиты (net)	448	591	450	636	8%
Кредиты (gross)	468	612	470	659	8%
доля в активах	67,6%	65,6%	67,2%	68,4%	---
NPL (>90дн.)	2,0%	2,0%	n/a	2,1%	---
Покрытие NPL резервами	2,1	3,1	n/a	4,1	---
Кредиты / Средства клиентов	1,2	1,3	1,2	1,2	---
уровень резервов	4,35%	3,58%	4,13%	3,45%	----
Вложения в финансовые активы	88	109	82	116	6%
доля в активах	13,3%	12,2%	12,3%	12,5%	---
Инвестиционная недвижимость	4	5	4	5	-1%
доля в активах	0,6%	0,5%	0,6%	0,5%	---
Средства клиентов	382	472	381	525	11%
доля в активах	57,8%	52,4%	56,8%	56,5%	---
Коэффициент достаточности общего капитала (CAR)	16,2%	16,3%	16,7%	16,0%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2011	2012	1Q 2012	1Q 2013	1Q '13 / 1Q '12
Создание резервов под обесценение	-8,4	-5,9	-1,4	-1,1	-19%
Операционные доходы**	41,2	45,5	11,1	12,2	9%
Операционные расходы	-17,3	-21,4	-4,6	-5,5	19%
Прибыль	12,1	15,0	4,0	4,4	8%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	1Q 2012	1Q 2013	1Q '13 vs 1Q '12
Рентабельность активов (RoAA)	2,0%	1,9%	2,4%	1,9%	-0,5%
Рентабельность собственных средств (RoAE)	18,2%	18,1%	4,3%	18,9%	14,6%
C / I	41,9%	47,0%	41,3%	44,9%	3,7%
NIM	5,3%	4,5%	4,2%	3,8%	-0,5%

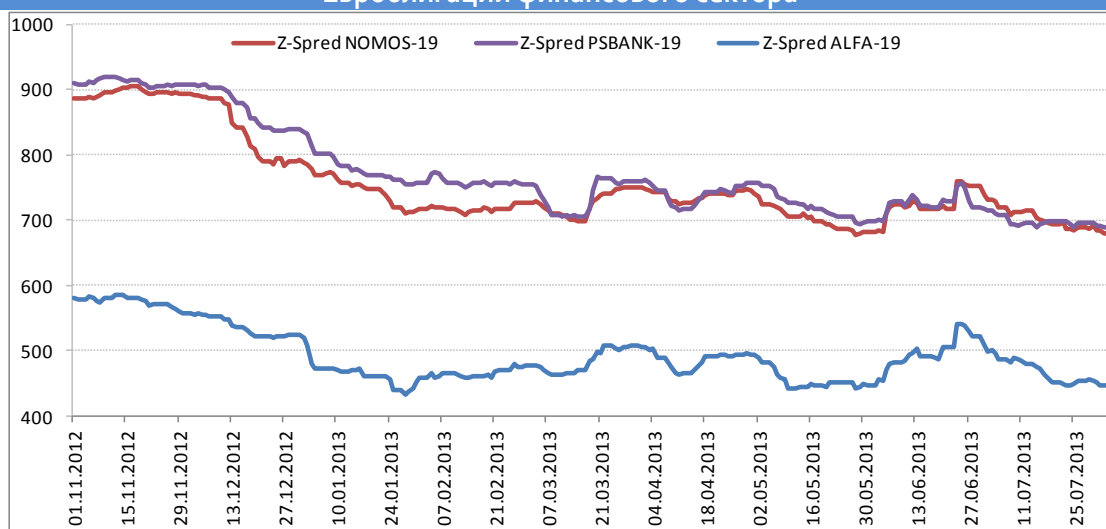
Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Облигации финансового сектора



6 августа 2013

Евробондирование финансового сектора



Елена Федоткова

S&P следом за Moody's поместило рейтинг Уралкалия «BBB-» на пересмотр с «Негативным» прогнозом.

Как и в случае с Moody's реакция S&P была ожидаема после отказа Уралкалия от экспорта калия через БКК и переход на прямые поставки, а также ожиданий компании падения цен на продукцию, что может сказаться на ее финансовом профиле и кредитных метриках. Давление на евробонды Уралкалия по-прежнему сохраняется.

S&P вслед за Moody's поместило рейтинг Уралкалия «BBB-» на пересмотр с «Негативным» прогнозом...

Эксперты опасаются ухудшения кредитных показателей, ниже уровня текущего рейтинга,...

...но отмечают одни из низких затрат компании в отрасли...

После действий Moody's и S&P слово осталось за Fitch...

Комментарий. Вчера вечером агентство S&P поместило на пересмотр с «Негативным» прогнозом долгосрочный кредитный рейтинг ОАО «Уралкалий» «BBB-», а также рейтинг по национальной шкале «ruAAA».

Действия агентства последовали после заявления компании 30 июля 2013 г. о прекращении экспорта калия через «Белорусскую калийную компанию» и намерении увеличить объемы продаж. По мнению экспертов S&P, «данная ситуация может привести к повышенному и длительному ценовому давлению на рынке хлоркалия, что может привести к ухудшению кредитных показателей Уралкалия до уровней, которые не согласуются с рейтингом «BBB-» — отношение Скорректированный долг/EBITDA на уровне 1,5х. Если цены упадут существенно — примерно до 300 долл./т., отношение Скорректированный долг/EBITDA Уралкалия поднимется выше 2х. На этом фоне недавний выкуп Уралкалием акций одного из акционеров компании на сумму 1,3 млрд долл. сократило возможности компании для маневра».

Вместе с тем, по мнению S&P, «Уралкалий, как производитель с одним из самых низких затрат в отрасли, имеет хорошие позиции для того, чтобы справиться с понижением цен на хлоркалий. Помимо этого, ценовая неопределенность может повлечь за собой сокращение или отсрочку реализации планов расширения мощностей в отрасли, что позитивно скажется на таких игроках, как Уралкалий».

Напомним, ранее аналогичные действия в адрес компании последовали со стороны Moody's. Как мы уже ранее писали в нашем обзоре, реакция рейтинговых агентств была вполне ожидаема, учитывая тот эффект, который произвели действия и заявления Уралкалия на отрасль в целом.

Мы вновь подчеркиваем, что перспективы финансового состояния Уралкалия во многом будут зависеть от оперативности налаживания цепочки сбыта калия (по нашим оценкам, может занять 3-6 месяцев) и падения цен в секторе (Уралкалий ожидает снижения до 300 долл./т против текущих 400 долл./т.). Оба данных фактора остаются на данном этапе неопределенными, что, очевидно, не вызывает оптимизма

6 августа 2013

Давление на Евробонды Uralkali-18 по-прежнему сохраняется...

у рейтинговых агентств.

Теперь слово осталось только за агентством Fitch, которое пока не предприняло конкретных действий в отношении рейтинга Уралкалия. Напомним, что Fitch еще до заявлений компании 11 июля 2013 г. пересмотрело прогноз по рейтингу Уралкалия «BBB-» на «Негативный», мотивировав его проводимой компанией программой buy-back.

Безусловно, после действий Fitch давление на котировки евробонда Uralkali-18 сохранится. Вместе с тем, вчера реакции в котировках не было отмечено – бумаги даже немного подросли в цене до 92,694%, а доходность снизилась на 3,2 п.п. до 5,488%. Скорее всего, после ощутимой переоценки на прошлой неделе доходность бумаг Уралкалия установилась на адекватном уровне, соответствующем евробондам металлургов с рейтингом «BB/BB+», как Северсталь (Ba1/BB+/BB) и НЛМК (Baaz/BB+/BBB-). В дальнейшем реакция рынка, вероятно, будет более сдержанной в отношении евробонда компании.

Александр Полюттов

Москва (Baа1/BBB/BBB) планирует в 4 кв. 2013 г. разместить облигации на 160 млрд руб.

Ранее город уже анонсировала планы размещать бонды в 2013 г. в сопоставимом объеме. Тем не менее, но по факту размер предложения может быть скорректирован в зависимости от исполнения бюджета и итогов аукциона по продаже МОЭК. Доходность бумаг Москвы может составить порядка 7,1-7,7% годовых, на стоимости долга может также сказаться либерализация рынка.

Москва готовит к размещению в 4 кв. 2013 г. облигации на 160 млрд руб., ...

Комментарий. Вчера стало известно, что в 4 кв. 2013 г. Москва планирует разместить облигации общим объемом 160 млрд руб., срочностью от 3 до 7 лет и уровнем ставки купона от 7 до 7,5% годовых. Соответствующие проекты решений об эмиссии четырех выпусков подготовило правительство города: серий 25068, 26069, 26070 и 25071 – по 40 млрд руб. каждый.

Напомним, что ранее Москва уже сообщала о планах выхода на первичный рынок со значительным объемом предложения (называлась цифра в 110 млрд руб., в бюджете заложено 155 млрд руб.). Причем, в начале июня город после более чем 2-летнего перерыва разместил 67 выпуск на 19,7 млрд руб., доходность составила 7,1% годовых к погашению через 3 года.

... но по факту объем предложения может быть и меньше...

Вместе с тем, даже после регистрации выпусков нет полной уверенности, что Москва предложит рынку в 4 кв. весь обозначенный объем бумаг. Скорее всего, активность города на первичном рынке будет зависеть от уровня исполнения бюджета и результатов аукциона по продаже МОЭК (намечен на 13 августа, стартовая цена актива составляет 100 млрд руб., имеется два ключевых претендента – дочерние структуры Газпрома и Сбербанка). Поэтому не исключено, что основной объем бумаг Москвы будет размещен уже в 2014 г.

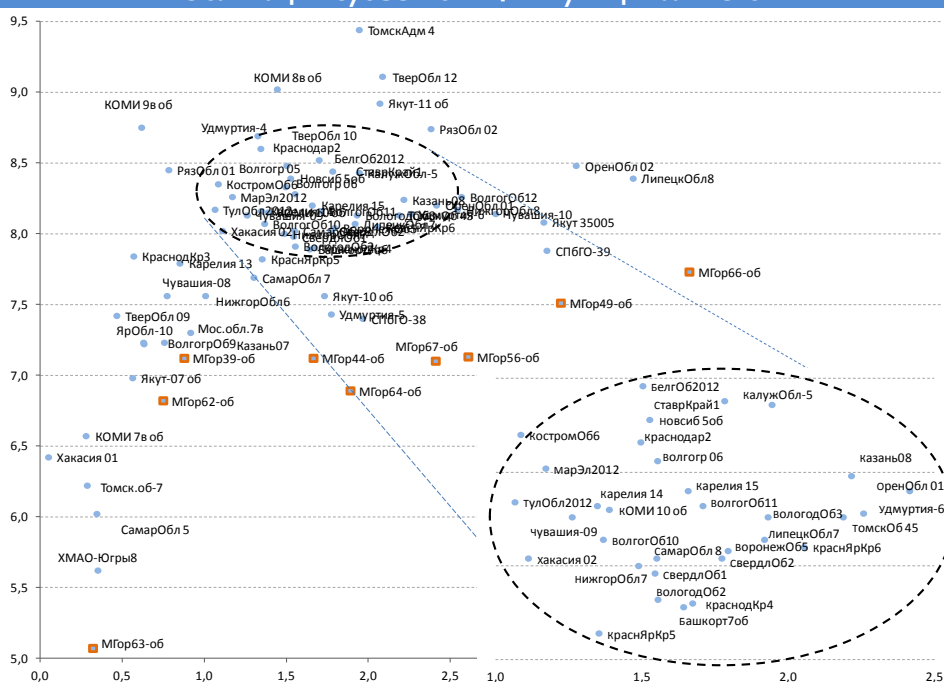
Доходность бумаг Москвы может составить 7,1-7,7% годовых...

Что касается стоимости заимствования для Москвы, то ее текущие выпуски на отрезке 3-7 лет торгуются с доходностью 7,1-7,7% годовых. Город вполне может рассчитывать на данные уровни. Кроме того, Москва на фоне других субъектов РФ (имея инвестиционный уровень рейтинга, обладая столичным статусом и крупнейшим размером бюджета) в наибольшей степени может воспользоваться либерализацией рынка (напомним, с 31 мая 2013 г. Clearstream получил разращение на операции с субфедеральными бумагами) и попытаться снизить для себя стоимости долга. К примеру, по данным ЦБ РФ, участие нерезидентов на рынке ОФЗ в июле 2013 г. достигло 30% против 7% годом ранее после либерализации осенью 2012 г., а уровень доходности снизился практически на 100 б.п.

Либерализация рынка поспособствует снижению стоимости долга для Москвы...

6 августа 2013

Облигации субъектов РФ и муниципалитетов



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

109052, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

тел.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-22, 77-47-60

факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-04

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**РУКОВОДСТВО****Николай Кашеев**

Директор департамента

KNI@psbank.ru

доб. 77-47-39

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**Евгений Локтюхов**

Руководитель направления

LoktyukhovEA@psbank.ru

доб. 77-47-61

Илья Фролов

Главный аналитик

FrolovIG@psbank.ru

доб. 77-47-06

Олег Шагов

Главный аналитик

Shagov@psbank.ru

доб. 77-47-06

Владимир Гусев

Ведущий аналитик

GusevVP@psbank.ru

доб. 77-47-06

Екатерина Крылова

Ведущий аналитик

KrylovaEA@psbank.ru

доб. 77-67-31

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**Игорь Голубев**

Руководитель направления

GolubevIA@psbank.ru

доб. 77-47-29

Елена Федоткова

Главный аналитик

FedotkovaEV@psbank.ru

доб. 77-47-16

Алексей Егоров

Ведущий аналитик

EgorovAV@psbank.ru

доб. 77-47-48

Вадим Паламарчук

Ведущий аналитик

PalamarchukVA@psbank.ru

доб. 77-47-81

Александр Полютов

Ведущий аналитик

PolyutovAV@psbank.ru

доб. 77-67-54

© 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.