



Норникель (Baa2/BBB-/BB+) продает рудники Black Swan и Silver Swan в Австралии.



Бинбанк (B2/-/-) установил ставку третьего-четвертого купонов по облигациям серии БО-03 на уровне 12,25% годовых.

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Норникель (Baa2/BBB-/BB+) продает рудники Black Swan и Silver Swan в Австралии.

Австралийская Poseidon Nickel Limited объявила о покупке у ГКМ Норникель законсервированных рудников Black Swan и Silver Swan. Цена сделки не раскрывается, но вряд ли она будет существенной, при этом вырученные от сделки средства, согласно заявлению компании, пойдут на выплату дивидендов. Норникель сможет получить прибыль от прекращения обязательств по экологической программе австралийских месторождений – около 50 млн долл. На наш взгляд, новость не окажет заметного влияния на евробонды Норникеля из-за не столь существенного для компании масштаба сделки, кроме того, вырученные средства пойдут на выплату дивидендов. Движение выпусков, скорее, возможно вместе с рынком.

**Норникель продает рудники Black Swan и Silver Swan в Австралии...**

**Сумма сделки не называется, вряд ли она будет значительной...**

**Рудники с 2009 г. законсервированы, в 2008 г. производство никелевого концентрата составило 16 тыс. тонн или 5-6% всего объема выпуска группы...**

**Заметная реакция в евробондах Nor nickel маловероятна, движение возможно вместе с рынком...**

**Комментарий.** Вчера стало известно, что австралийская Poseidon Nickel Limited объявила о достижении договоренности о покупке у ГКМ Норильский никель рудников Black Swan и Silver Swan. Проект включает в себя открытый рудник Black Swan, закрытый рудник Silver Swan, обогатительную фабрику и вспомогательную инфраструктуру, приобретенные российской компанией в 2007 г. Предприятия были законсервированы в феврале 2009 г., в период финансового кризиса.

Ресурсы Black Swan составляют около 26,3 млн тонн руды со средним содержанием никеля 0,7%. В 2008 г. (до консервации) на предприятии Black Swan было произведено около 16 тыс. тонн никелевого концентрата (около 5-6% всего объема производства никеля группы).

Цена сделки не раскрывается, но вряд ли она будет существенной. По данным СМИ, сам Норникель сумму от продажи данных активов назвал незначительной. При этом все вырученные от сделки средства, согласно заявлению компании, пойдут на выплату дивидендов. Напомним, всего в 2014 г. Норникель планировал реализовать низкомаржинальных активов на 1 млрд долл. Вместе с тем, Норникель сможет получить прибыль от прекращения обязательств по экологической программе австралийских месторождений (порядка 50 млн долл.).

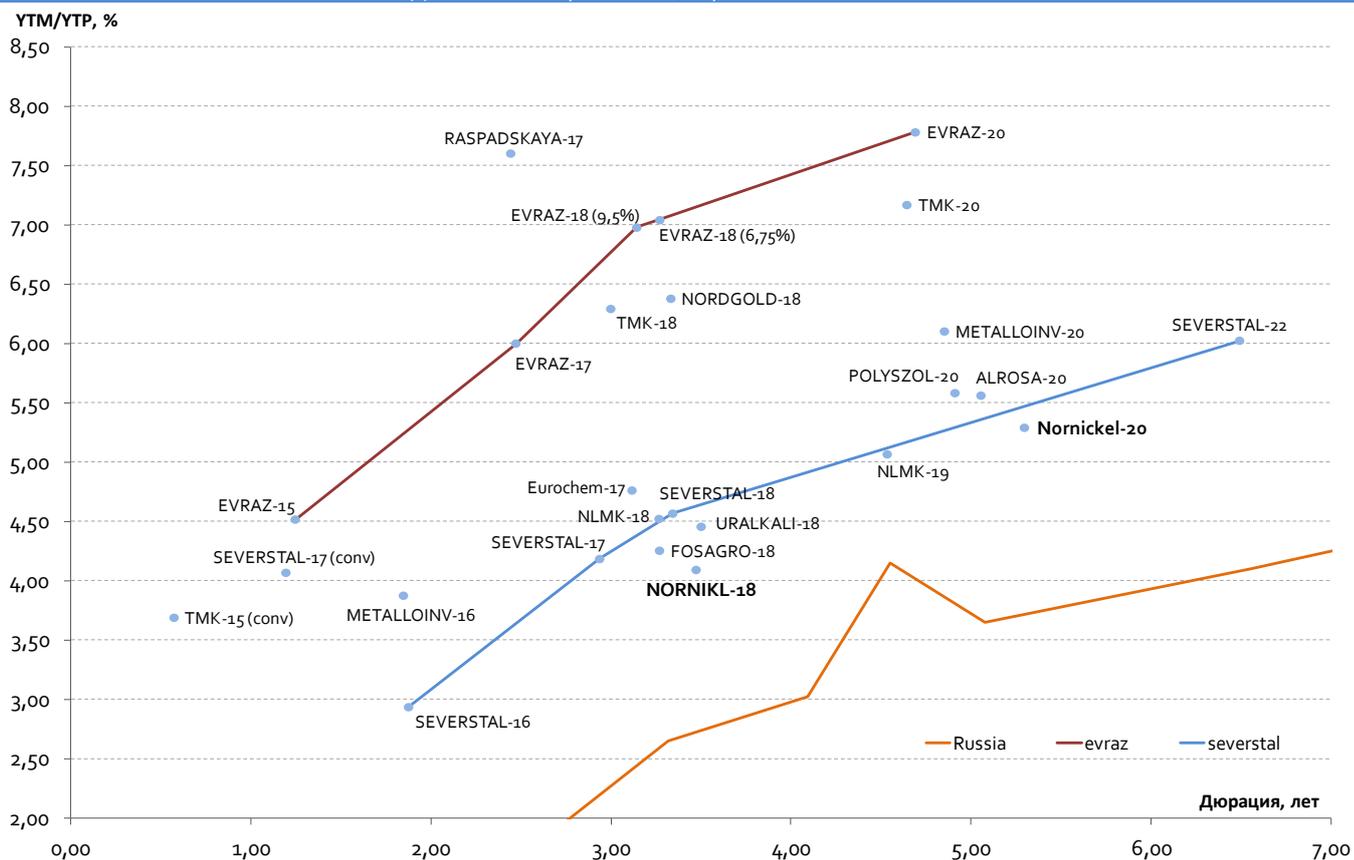
Отметим, что у Норникеля в Австралии остается еще один самый крупный актив – месторождение Honeymoon Well, при этом в начале 2014 г. компания уже продала золоторудные активы на Западе Австралии (сделка оценивается до 35 млн долл.).

На наш взгляд, новость не окажет заметного влияния на евробонды Норникеля из-за не столь существенного для компании масштаба сделки (общая выручка в 2013 г. составила 11,5 млрд долл., EBITDA 4,2 млрд долл.), кроме того, вырученные средства пойдут на выплату дивидендов. Движение выпусков, скорее, возможно вместе с рынком.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Норникель (МСФО)		
	2012	2013	Изм. %
Выручка	12 366	11 489	-7,1
Операционный денежный поток	3 434	4 115	19,8
EBITDA	4 932	4 198	-14,9
EBITDA margin	39,9%	36,5%	-3,4 п.п.
Чистый убыток	2 143	765	-64,3
margin	17,3%	6,7%	-10,6 п.п.
Скорр. Чистая прибыль	3 039	2 581	-15,1
	2012	2013	Изм. %
Активы	20 974	18 781	-10,5
Денежные средства и эквиваленты	1 037	1 621	56,3
Долг	5 023	6 205	23,5
краткосрочный	2 526	1 032	-59,1
долгосрочный	2 497	5 173	107,2
Чистый долг	3 986	4 584	15,0
Долг/EBITDA	1,0	1,5	
Чистый долг/EBITDA	0,8	1,1	

Источники: данные компании, PSB Research

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Бинбанк (B2/-/-) установил ставку третьего-четвертого купонов по облигациям серии БО-03 на уровне 12,25% годовых.

Новый уровень ставки купона на 100 б.п. превышает уровень, установленный при первичном размещении выпуска 16 июля 2013 года. Эффективная доходность выпуска после оферты составит 12,63% годовых, что предполагает премию к ОФЗ в размере 463 б.п. На наш взгляд, данный размер ставки соответствует справедливому уровню.

Бинбанк за год, прошедший с момента первичного размещения выпуска БО-3, показал хорошую динамику роста бизнеса. По данным РСБУ-отчетности, активы Бинбанка на 01.06.2014 г. составили 260 млрд руб., прирост к соответствующей дате прошлого года составил «+44%». Акционеры поддерживают рост операций Банка. Во втором квартале 2014 г. Банк увеличил капитал на 4 млрд руб. за счет дополнительной эмиссии акций в пользу М.Гуцериева, который стал владельцем пакета 20,61% акций. Норматив достаточности капитала находится на комфортном уровне, показатель Н1.0 на 01.06.2014 г. составляет 12,5%.

#### Параметры облигационного займа

Эмитент	ОАО «Бинбанк»
Выпуск	БО-03
Кредитный рейтинг	B2/-/-
Объем	2 млрд руб.
1-2 купоны	11,25%
3-4 купоны	12,25%
Оферта	21.07.2014
Погашение	16.07.2016
Ломбардный список ЦБ РФ	Включен
Торговая площадка, котировальный лист	ММВБ, первый уровень

**Комментарий.** Эмитент разместил облигации серии БО-03 16 июля 2013 года. Объем эмиссии составляет 2 млрд рублей. Дата погашения выпуска - 16 июля 2016 года. Оферта по займу предстоит 21.07.2014 г. Период предъявления облигаций к выкупу 10.07.2014 г. - 16.07.2014 г.

Первичное размещение выпуска облигаций облигации Бинбанка серии БО-03 состоялось со ставкой купона 11,25% годовых, что предполагало премию к кривой доходности ОФЗ в размере 562 б.п. При благоприятной конъюнктуре рынка в сентябре-октябре прошлого года выпуск торговался выше номинала с доходностью 10,44% – 10,95% годовых, премия к ОФЗ сократилась до 430-490 б.п.

Новая ставка купона по выпуску облигаций Бинбанка серии БО-03 в размере 12,25% годовых предполагает доходность на уровне 12,63% годовых и премию к ОФЗ в размере 463 б.п. На наш взгляд данный размер ставки соответствует справедливому уровню. Бинбанк за год, прошедший с момента первичного размещения выпуска БО-3, показал хорошую динамику роста бизнеса. По данным РСБУ-отчетности активы Бинбанка на 01.06.2014 г. составили 260 млрд руб., прирост к соответствующей дате прошлого года составил 44%.

*Темпы роста Бинбанка опережают среднеотраслевой уровень...*

*На 01.06.2014 г. активы Бинбанка выросли до 260 млрд руб. (+44% г/г)...*

*Акционеры стимулируют рост бизнеса за счет новых вливаний в капитал и финансирования M&A-сделок...*

*Новая ставка купона соответствует справедливому уровню...*

Акционеры поддерживают рост операций Банка. По данным МСФО-отчетности за 2013 г., капитал 1 уровня вырос с 12,5 млрд руб. до 18,2 млрд руб. (+46%). Положительная динамика была обеспечена как за счет вливаний в капитал 1 уровня в объеме 5 млрд руб., так и капитализации прибыли в размере 753,6 млн руб. Во втором квартале 2014 г. Банк увеличил капитал на 4 млрд руб. за счет дополнительной эмиссии акций в пользу М. Гуцериева, который стал владельцем пакета 20,61% акций. Норматив достаточности капитала Н1.0 на 01.06.2014 г. находится на комфортном уровне 12,5%.

Вливания в капитал компенсируют низкую маржинальность (NIM=3,85% по МСФО за 2013 г.) и ограниченную способность Банка генерировать прибыль (ROAE=4,91% по МСФО за 2013 г.).

Качество кредитного портфеля Бинбанка после консолидации Москомприватбанка (активы 49,8 млрд руб. по МСФО на 31.1.2.2013 г.) ожидаемо ухудшилось. При этом за счет исторически хорошего собственного кредитного портфеля общий показатель доли просроченной задолженности по кредитам Бинбанка удерживается лучше среднего по отрасли. По данным РСБУ-отчетности на 01.06.2014 г., доля просроченной задолженности выросла до 4,6% по сравнению с 3,1% годом ранее. В перспективе сделка по покупке Москомприватбанка (профинансированная акционерами) обеспечит ускорение развития розничного бизнеса и повышение маржинальности Бинбанка (Региональная сеть Москомприватбанка представлена в 31 регионе Российской Федерации и включает около 2 000 банкоматов и 9 000 POS-терминалов).

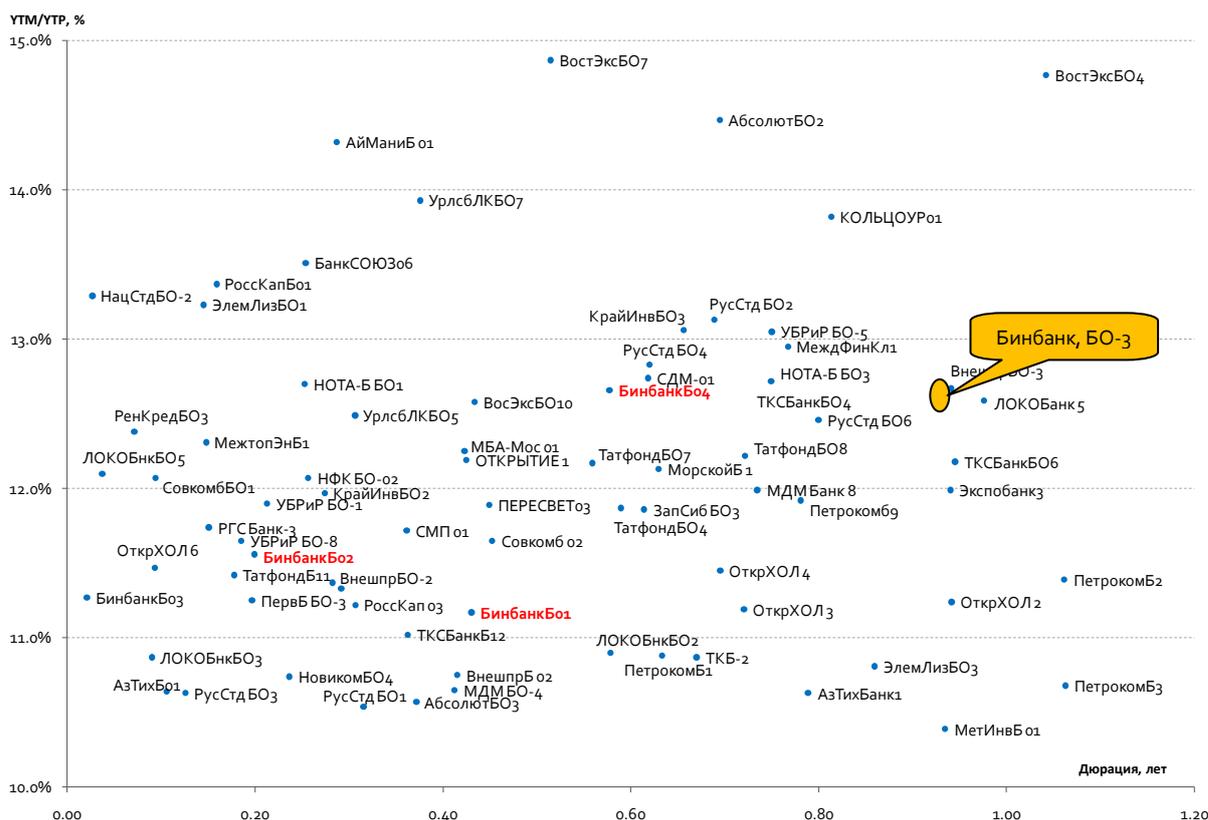
*Дмитрий Монастыршин*

### Ключевые сведения по облигациям Бинбанка

	Эф. дох-ть	Дюрация	Премия к ОФЗ	Объем эмиссии, млн руб.	Ставка купона	Оферта	Погашение
БИН Банк-1бо	10.54%	0.46	323	3 000	10.95%		20.дек.14
БИН Банк-2бо	10.68%	0.22	337	3 000	10.85%	24.сен.14	24.сен.16
БИН Банк-3бо	10.69%	0.03	323	2 000	11.25%	16.июл.14	16.июл.16
БИН Банк-4бо	12.36%	0.59	494	2 000	12.00%	13.фев.15	07.фев.20

Источник: Cbonds

### Карта доходности облигаций банков



### Финансовые показатели Бинбанка по МСФО

Балансовые показатели, млн руб.	2011	2012	2013	Изм., %
ASSETS	127 314	169 123	217 396	29%
Cash and cash equivalents	8 458	13 312	18 584	40%
% assets	6.6%	7.9%	8.5%	
Loans	71 286	85 611	136 264	59%
Loans (gross)	75 629	89 119	140 552	58%
% assets	56.0%	50.6%	62.7%	
NPL (90+), %	4.9%	3.3%	3.4%	
Investment property	2 228	9 747	12 845	32%
% assets	1.7%	5.8%	5.9%	
Customer accounts	100 347	136 458	172 035	26%
% assets	78.8%	80.7%	79.1%	
EQUITY	7 727	12 468	18 214	46%
Total Capital Adequacy Ratio	10.3%	11.5%	12.5%	
Показатели прибыльности, млн руб.	2011	2012	2013	Изм., %
Net interest income	3 794	4 284	6 057	41%
Fee and commission income (net)	1 362	1 302	1 888	45%
Provisions charge for loan impairment	174	-3	-797	
Operating income	5 935	8 010	11 293	41%
Operating expenses	-5 830	-7 064	-10 500	49%
Profit for the year	202	750	754	0.5%

8 июля 2014

Качественные показатели деятельности	2011	2012	2013
RoAA	0.2%	0.5%	0.4%
RoAE	2.8%	7.4%	4.9%
Cost / Income	98%	88%	87%
NIM	3.9%	3.5%	3.9%

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

**Контакты:**

**ОАО «Промсвязьбанк»**  
**PSB Research**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22  
 e-mail: RD@psbank.ru  
 Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>  
<http://www.psbinvest.ru>

**PSB RESEARCH**

<b>Николай Кашцев</b> Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
<b>Роман Османов</b> Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

**ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**

<b>Евгений Локтюхов</b>	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
<b>Илья Фролов</b>	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
<b>Олег Шагов</b>	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34
<b>Екатерина Крылова</b>	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
<b>Игорь Нуждин</b>	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**

<b>Игорь Голубев</b>	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
<b>Елена Федоткова</b>	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16
<b>Алексей Егоров</b>	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
<b>Александр Полютов</b>	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
<b>Алина Арбекова</b>	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17
<b>Дмитрий Монастыршин</b>	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
<b>Дмитрий Грицкевич</b>	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ****ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**

<b>Пётр Федосенко</b>	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
<b>Богдан Круть</b>	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
<b>Иван Хмелевский</b>	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
<b>Ольга Целинина</b>	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

**ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ**

<b>Юлия Рыбакова</b>	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
<b>Евгений Жариков</b>	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
<b>Денис Семеновых</b>	SemenovkhDD@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14
<b>Николай Фролов</b>	FrolovN@psbank.ru	+7 (495) 228-39-23
<b>Борис Холжигитов</b>	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

**ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**

<b>Андрей Скабелин</b>	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 411-51-34
<b>Иван Заволоснов</b>	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
<b>Александр Сурпин</b>	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
<b>Виктория Давитиашвили</b>	DavitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

**ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ**

<b>Алексей Кулаков</b>	KulakovAD@psbank.ru	+7 (495) 411-51-33
<b>Михаил Маркин</b>	MarkinMA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

**ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЛЯМИ**

<b>Сергей Миленин</b>	Milenin@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21
<b>Александр Бараночников</b>	Baranoch@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21

**ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**

<b>Павел Науменко</b>	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
<b>Сергей Устиков</b>	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
<b>Александр Орехов</b>	OrekhovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
<b>Игорь Федосенко</b>	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
<b>Виталий Туруло</b>	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

8 июля 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.