



Утренний Express-О

8 октября 2013 г.



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Мечел (Вз/-/-) просит у кредиторов ковенантные каникулы?



«Негативный» взгляд рейтинговых агентств на российскую банковскую систему.

Мечел (Вз/-/-) просит у кредиторов ковенантные каникулы?

Не исключено, что в преддверии публикации финансовых результатов за 1 пол. 2013 г. Мечел решил попробовать договориться с кредиторами о ковенантных каникулах на 2013-2014 гг. Напомним, по итогам 1 кв. 2013 г. Чистый долг/EBITDA у компании было около 9,1х и выходило за рамки ковенант. Возможно, в условиях неблагоприятной конъюнктуры Мечелу не удалось улучшить кредитные метрики, и компания вступила в переговоры с кредиторами. В свою очередь, Мечел предпринимает активные шаги по снижению уровня долга, выставив на продажу ряд активов, а также привлекает долгосрочное проектное финансирование в ВЭБе для разработки Эльги. Поэтому, вероятно, что компания сможет договориться о ковенантных каникулах, но это может обойтись Мечелу повышением стоимости заимствований.

Мечел просит у кредиторов ковенантные каникулы на 2013-2014 гг....

Комментарий. По данным СМИ, Мечел просит кредиторов не тестировать ковенанты по основному долгу в этом и следующем году. Мечел хочет получить ковенантные каникулы как для себя, так и для своего горнодобывающего дивизиона – Мечел-Майнинг. Согласно ковенантам, метрика Чистый долг/EBITDA у Мечела на конец 1 пол. 2013 г. не должна была превысить 7,5х, а у Мечел-Майнинга – 4,25х. Кроме того, компания просит банки отложить срок погашения 500 млн долл. из предэкспортного кредита Мечел-Майнинга на 1 млрд долл. до 2015-2016 гг.

Неблагоприятная конъюнктура, похоже, не позволила улучшить кредитные метрики компании ...

В октябре компания должна была обнародовать финансовые результаты за 1 пол. 2013 г., не исключено, что накануне публикации данных Мечел решил попробовать договориться с кредиторами о ковенантных каникулах. Напомним, что по итогам 1 кв. 2013 г. размер Чистого долга составил 9,6 млрд долл., а метрика Чистый долг/EBITDA у компании достигла 9,1х и явно превышала вышеназванные ковенанты. Похоже, неблагоприятная конъюнктура на сырьевых рынках не позволила Мечелу улучшить свои кредитные метрики, тем не менее, менеджмент компании предпринимает действия по снижению уровня долга, в том числе за счет продажи ряда непрофильных активов: были проданы ферросплавные заводы за 425 млн долл., до конца года планировалось закрыть сделку по американской угольной компании Bluestone. Кроме того, Мечел привлекает долгосрочное проектное финансирование у ВЭБа в объеме 2,5 млрд долл. для развития Эльги, что позволит сосредоточить усилия на обслуживании текущего долга. Вместе с тем, новые

Мечел предпринимает активные меры по снижению уровня и обслуживанию долга...

8 октября 2013

Компания может добиться уступок кредиторам, но, скорее всего, потребуются соответствующая компенсация за неудобства для кредиторов...

кредиты вряд ли приведут к заметному росту уровня долга Мечела, поскольку, скорее всего, они пойдут на рефинансирование долга, в том числе ранее привлеченного на развитие Эльги.

Напомним, что на этот год Мечел уже получал ковенантные каникулы на часть долга – 1 млрд долл. Скорее всего, компания вновь сможет договориться с кредиторами о ковенантных каникулах на фоне предпринимаемых менеджментом шагов по улучшению ситуации с долгом. Вместе с тем, уступки могут сказаться на повышении стоимости долга или обернуться разовыми комиссиями в качестве компенсации возникших неудобств для кредиторов.

Новость носит умеренно-негативный характер и вряд ли окажет заметное влияние на котировки облигаций Мечела, поскольку высокая долговая нагрузка не новость для инвесторов, а вероятное достижение договоренности по ковенантным каникулам, скорее, можно будет рассматривать как позитив для компании.

Александр Полютков

«Негативный» взгляд рейтинговых агентств на российскую банковскую систему.

Вчера S&P и Moody's выпустили отчеты, в которых высказали опасения в отношении дальнейшего развития российской банковской системы. Агентства беспокоятся относительно ухудшения операционной среды, в которой работают российские банки, ослабления качества банковских активов, сохранения относительно слабой достаточности капитала и снижения прибыльности банков вследствие увеличения резервов на возможные потери по ссудам. Также S&P сделало акцент, что возможны рейтинговые действия в отношении ряда банков в будущем.

На наш взгляд, после таких заявлений со стороны рейтинговых агентств, мы сможем наблюдать расширение спрэдов, вслед за розницей, и в бумагах универсальных банков, в первую очередь в евробондах.

Комментарий. Вчера S&P и Moody's выпустили отчеты, в которых высказали опасения в отношении дальнейшего развития российской банковской системы. Причем, если до этого пристальное внимание было приковано к розничному сегменту, то в данном случае тревожные ноты слышались по поводу корпоративного сегмента. Агентства беспокоятся относительно ухудшения операционной среды, в которой работают российские банки, ослабления качества банковских активов, сохранения относительно слабой достаточности капитала и снижения прибыльности банков вследствие увеличения резервов на возможные потери по ссудам. Также S&P сделало акцент, что возможны рейтинговые действия в отношении ряда банков в будущем, поскольку ужесточение регулирования и сильная конкуренция со стороны крупных государственных банков будут препятствовать увеличению их капитала за счет внутренних источников.

Основные моменты приводим ниже:

- **Показатели качества кредитных портфелей российских банков ухудшатся** на фоне замедления экономического роста после периода агрессивного роста. (S&P)
- **Рост российской экономики замедляется.** Сокращение деловой активности в ключевых отраслях экономики, таких как промышленное производство и строительство, ведет к риску ухудшения качества активов, поскольку эти отрасли значительно влияют на качество кредитных портфелей банков. По оценкам агентства Moody's, ВВП России в 2013 году вырастет приблизительно на 2% (против 3,4% в 2012 году и 4,3% в 2011 году), и в целом рост экономики будет весьма скромным вследствие роста в розничной торговле, сельском хозяйстве и государственных инвестициях. (Moody's)
- **Риски ухудшения качества активов будут усиливаться** из-за высокого уровня

8 октября 2013

концентрации кредитных портфелей на отдельных крупных компаниях и заемщиках, аффилированных с банками. В течение последующих 12-18 месяцев доля проблемных кредитов превысит 10% от общего объема банковских кредитов (на конец 2012 года этот показатель равнялся 8%). (Moody's)

- **Стабилизировать коэффициенты достаточности капитала** после их быстрого снижения в 2011 г. 30 крупнейшим российским банкам позволили показатели прибыльности в 2012 г. и вливания капитала из внешних источников. (S&P)
- **Проблемы качества активов являются ключевым негативным фактором для показателей капитализации** крупнейших российских банков в ближайшие 12-18 месяцев. (S&P)
- **Достаточность капитала останется на относительно низком уровне** (достаточность капитала 1 уровня составит 10%-11%) в условиях сложной операционной среды, сократившись за последние 4 года вследствие роста кредитования. При этом замедление объемов кредитования на 10%-15% в 2013-2014 годах (против 20% роста в 2012 году) несколько снизит давление на капитализацию банков. (Moody's)
- **Усиление конкуренции среди банков и снижение инфляционных ожиданий** в последнее время обусловили давление на показатели маржи, поскольку банковский сектор все больше превращается из «рынка кредитора» в «рынок заемщика». (S&P)
- **В целом ситуация с ликвидностью в российских банках останется стабильной** благодаря росту розничных депозитов. Основным риском для ликвидности является возможный отток депозитов в случае рыночных потрясений, что наблюдалось в прошлом. Однако уровень ликвидных активов в российских банках остается высоким (около 20% всех активов на середину 2013 года), и остается возможность получения обеспеченных кредитов от Банка России. (Moody's)

С точки зрения рейтингов наиболее уязвимыми, по мнению S&P, являются те банки, которые продемонстрировали повышенную готовность поддерживать высокий уровень финансового рычага в последние два-три года и которые в настоящее время имеют лишь ограниченные возможности для маневра в условиях снижающегося экономического роста; к ним относятся главным образом частные банки. Не исключены возможности негативных рейтинговых действий в отношении таких банков в будущем, поскольку ужесточение регулирования и сильная конкуренция со стороны крупных государственных банков будут препятствовать увеличению их капитала за счет внутренних источников.

При этом стоит отметить, что S&P в последнее время практически не затрагивал рейтинги финансового сектора, в то время как Moody's на днях провел действия в розничном сегменте. Наиболее чувствительны к понижениям рейтингов еврооблигации. И в последнем месяце, учитывая напряженный информационный фон в данном сегменте, мы могли наблюдать расширение спрэдов в банковском ритейле. На наш взгляд, после таких заявлений со стороны рейтинговых агентств, мы сможем наблюдать расширение спрэдов и в бумагах универсальных банков. Будет способствовать этому и текущие довольно низкие значения. Отметим, что агентства не первый раз озвучивают свои беспокойства (Moody's держит негативный прогноз развития российской банковской системы с конца 2011 года). Тем не менее, такое выступление практически «дуэтом» двух служб на фоне общего негатива будет оказывать давление на котировки бумаг банков.

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

Volochev@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

Gritskevich@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.