Мониторинг первичного рынка

На этой неделе на первичном рынке продолжают превалировать банковские выпуски. Мы довольно нейтрально оцениваем участие в большинстве выпусков, не выделяя сколь-нибудь перспективные бумаги.

Облигации, аукционы, book building

Выпуск	Рейтинг эмитента, M / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	PUT / MATURITY, лет	Наша рекомендация, доходность
NEW Нижегородская область 09	-/-/BB-	Да	10 000	26 авг	26 авг	купон 8,5 – 8,7%	-	- / 7	купон от 8,6%
NEW Межтопэнергобанк, 01	-/B/-	Да	1 500	27 авг	29 авг	11,25 - 11,75%/ 11,57 - 12,1%	-	1 / 3	-
NEW Uranium One 02	-/BB-/-	-	12 500	21 авг	23 авг	10 - 10,5%/ 10,25 - 10,75%	-	7 / 10	от 10,6%
NEW АК БАРС БАНК, БО-03	B2/-/BB-	Да	5 000	20 авг	22 авг	9- 9,5%/ 9,2-9,73%	-	1,5 / 3	от 9,45%

Еврооблигации

КБ Восточный (суборд.)	B1/-/-	-	100-150 млн долл.	до 31 октября 2013		n/a	n/a	n/a	n/a

Прошедшие размещения

Выпуск	Рейтинг, M / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата окончания размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	Установленная ставка купона / доходность	PUT / MATURITY, лет
Облигации, аукционы, book building									
Ренессанс Кредит БО-03 (вторич.)	B2/B+/B	Да	до 1848	13 авг	14 авг	цена 99,9-100,15% / 10,6% / YTM 10,71-10,99%	-	цена 100% / 10,6% / YTM 10,8%	- / 1
Альфа-Банк БО-09	Ba1/BB+/BBB-	Да	5 000	16 авг	20 авг	8,25-8,75% / 8,42-8,94%	-	8,35 / 8,43%	- / 3
СУЭК-Финанс 05	Ba3/-/-	Да	10 000	16 авг	22 авг	8,60-8,80% / 8,78-8,99%	8,7/8,9%	8,7/8,9%	3 / 10
МСП Банк, БО-01 и 02	Baa3/BBB/-	Да	6 000	7 авг	13 авг	купон 7,5%	-	купон 7,5%	
ФСК ЕЭС 27			15 000						34 / 35
O1 Пропертиз Финанс 01	- / B+ / -*	-	6 000	6 авг	8 авг	12-12,5% / 12,36-12,89%	12-12,25% / 12,36-12,62%	12,0% / 12,36%	3 / 5
Самарская область 35009	Ba1/BB+/-	Да	8 300	5 авг	9 авг	8,19-8,48% / 8,45-8,75%	7,99-8,20% / 8,23-8,46%	8,15% / 8,40%	аморт. / 7 лет
Русславбанк 01	B3 / - /-	Да	1 500	1 авг	5 авг	12,5-12,9% / 12,89-13,32%	12,25-12,5% / 12,63-12,89%	12,25% / 12,63%	1 / 5
Белгородская область, 35007	Ba1/-/-	Да	3 500	31 июл	6 авг	8,55-8,9% / 8,83-9,2%	8,4-8,55% / 8,67 - 8,83%	8,3% / 8,56%	аморт. / 7
ТКС Банк БО-06 (вторичн.)	B2 /-/B+	Да	до 0,85 млрд руб.	31 июл	1 авг	цена 100,25-100,52% / 10,5% /	-	цена 100,52% / 10,5% / 10,47%	- / 2
ГПБ БО-05	Baa3/BBB-/BBB-	Да	10 000	29 июл	1 авг	7,85-7,95% / 8,0-8,11%	7,85-7,9% / 8,0-8,05%	7,85% / 8,0%	2 / 3
НЛМК БО-11	Baa3/BB+/BB	Да	5 000	26 июл	1 авг	8,5-8,75% / 8,68-8,94%	8,15-8,25% / 8,32-8,42%	8,0% / 8,15%	3 / 10
НЛМК БО-12	B-	Да	5 000	29 июл	6 авг				
Новосибирск 35006	- / BB / -	Да	5 000	25 июл	31 июл	8,5-8,9% / 8,76-9,19%	-	8,5% / 8,76%	амортиз. / 7
КБ Ренессанс Кредит БО-05	B2/B+/B	Да	3 000	25 июл	30 июл	11,35% – 11,85% / 11,67% – 12,20%	-	11,35% / 11.67%	1,5 / 5
ММК 19	Ba3/-/BB+	Да	5 000	-	25 июл	8,65–8,85% / 8,84–9,05%	-	8,5% / 8,6804%	3 / 10

Источники: данные эмитентов, Cbonds, Finambonds, Интерфакс

*рейтинг поручителя O1 Properties Ltd

КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ

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

| Мониторинг первичного рынка
| Мониторинг первичного рынка

Комментарии к размещениям:

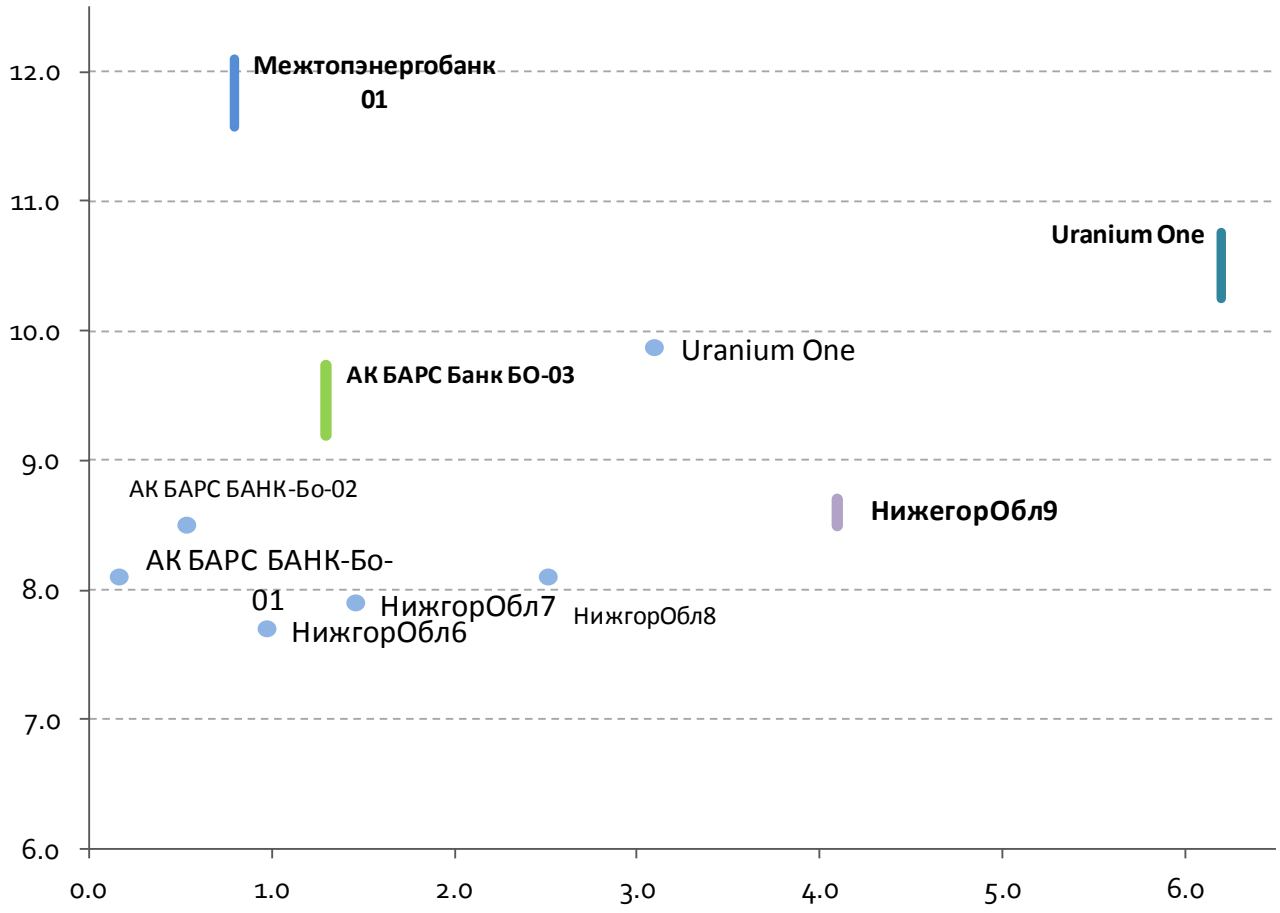
NEW Uranium One (-/BB-/-) обменивает дебютный облигации на новые бонды большей срочности.

Удлинение срочности бумаг U1 приведет к росту стоимости ресурсов на 25-75 б.п., но при этом компания, вероятно, получит большую финансовую устойчивость и времени для воплощения инвестиций, что актуально в условиях падения цен на уран. Учитывая продолжительную срочность дебютного выпуска, а также его весьма низкую ликвидность, скорее всего, бонды сосредоточены в руках ограниченного круга крупных инвесторов, что повышает вероятность их обмена на облигации серии 02.

NEW АкБарс Банк (B2/-/ BB-): первичное размещение.

На наш взгляд, премия к крупным частным банкам со схожим рейтингом от Fitch уместна, соответственно мы видим интересным участие в займе от середины предложенного диапазона.

Действующие предложения на российском рынке ценных бумаг



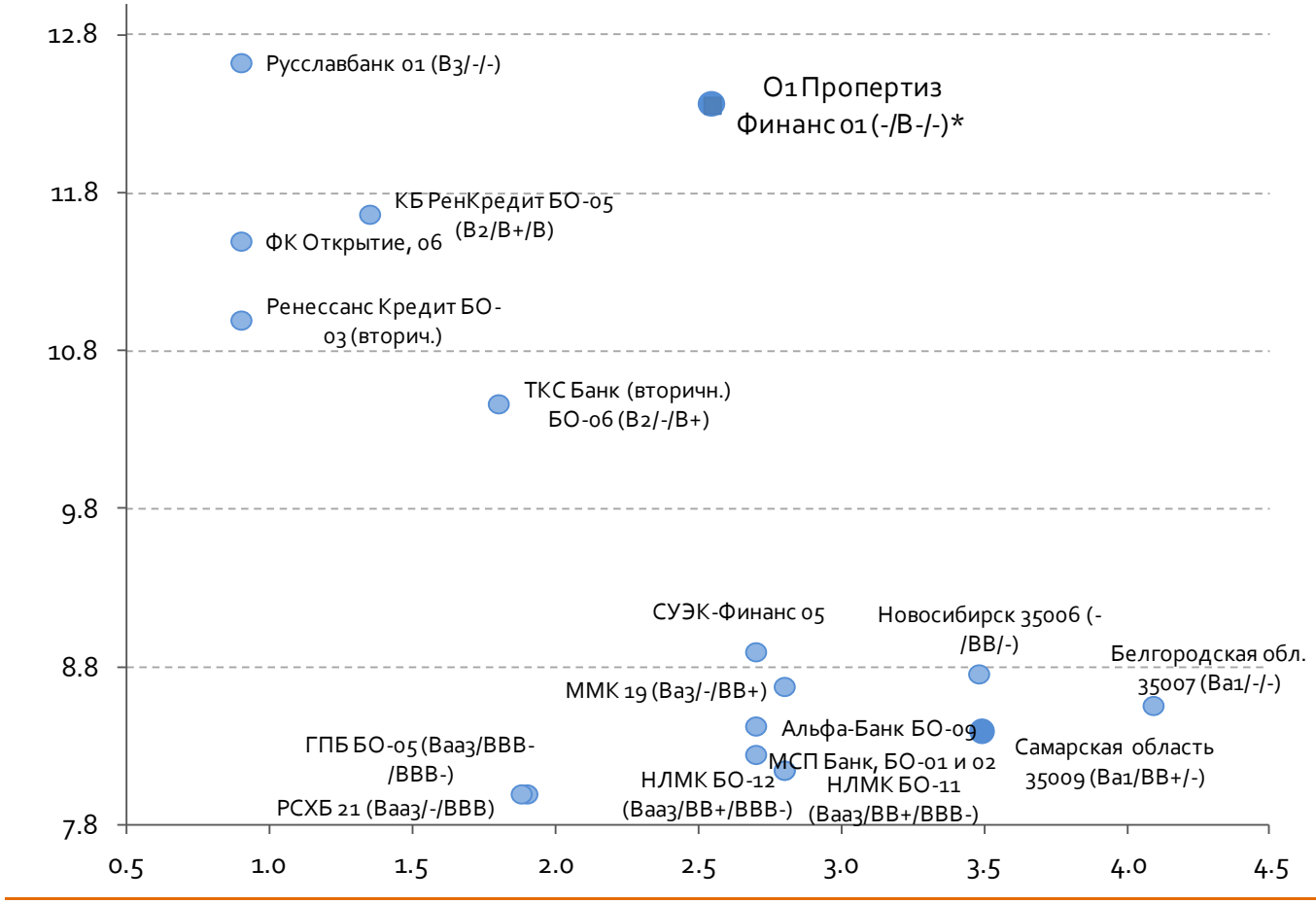
Источник: ММВБ, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

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

Итоги последних размещений:

Прошедшая неделя на рынке облигаций прошла традиционно для лета с низкой торговой активностью. Инвесторы после заседания ЦБ продолжали фиксировать свои позиции. Вместе с тем, ряд выпусков, разместившихся недавно, сохраняют ценовые уровни выше номинала. Прежде всего, это относится к бумагам НЛМК, так, выпуск 11-й серии в пятницу торговался с ценой в 100,15%, а серии 12 - в 100,2%. Бонд Ренессанс Кредита серии БО-3 после вторичного размещения по 100% от номинала также увеличил свои уровни – 100,05%.

Карта последних размещений:



Источник: ММВБ, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

*рейтинг поручителя O1 Properties Ltd

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

Промсвязьбанк

Еженедельный обзор

19 августа 2013

Комментарии:

Uranium One (-/BB-/-) обменивает дебютный облигации на новые бонды большей срочности.

Удлинение срочности бумаг U1 приведет к росту стоимости ресурсов на 25-75 б.п., но при этом компания получит большую финансовую устойчивость и времени для воплощения инвестиций, что актуально в условиях падения цен на уран. Учитывая продолжительную срочность дебютного выпуска, а также его весьма низкую ликвидность, скорее всего, бонды сосредоточены в руках ограниченного круга крупных инвесторов, что повышает вероятность их обмена на облигации серии 02.

U1 планирует обменять дебютные облигации на новые бонды серии 02…

…большей срочности – 7 лет, но с премией 25-75 б.п. к предыдущим бумагам

Комментарий. Канадская Uranium One вчера открыла книгу заявок на 10-летние облигации серии 02 объемом 12,5 млрд руб. Сбор заявок завершится 21 августа, размещение на ММВБ запланировано на 23 августа 2013 г. По выпуску предусмотрена оферта в 2020 г. (7 лет). Индикатив ставки купона составляет 10-10,5% годовых (YTP 10,25-10,75% годовых).

Кроме того, эмитент выставил на 23 августа 2013 г. оферту по выкупу облигаций серии 01 объемом 14,3 млрд руб. при условии заключения предварительных договоров с потенциальными приобретателями облигаций серии 02 на общую сумму не менее 11,75 млрд руб. Напомним, что по дебютному выпуску была предусмотрена оферта в декабре 2016 г. (чуть меньше 3,5 лет), а ставка купона составляет 9,75% годовых.

Вероятно, U1 хочет обеспечить финансовую устойчивость в условиях падения цен на уран…

Очевидно, что удлинение срочности бумаг U1 на российском рынке облигаций приведет к удорожанию стоимости ресурсов для компании на 25-75 б.п., исходя из индикатива купона, но при этом объем бондов сократится на 1,8 млрд руб. Тем не менее, U1 сможет получить больше времени для реализации инвестпрограммы и окупаемости проектов, что довольно актуально в условиях падения цен на уран (с 51 долл./фунт во 2 кв. 2012 г. до 43 долл./фунт при себестоимости 19 долл./фунт) и снижения прибыльности бизнеса.

В 2013 г. capex оценивалась компанией в 154 млн долл., кроме того, летом U1 должна была исполнить опцион на покупку у «материнской» АРМЗ 100% акций месторождения в Танзании за 1 млрд долл. (уже приобретено 15% за 150 млн долл.), для разработки которого дополнительно потребуется еще около 430 млн долл. Впрочем, падение цен на уран безусловно окажет давление операционный денежный поток U1, что может подтолкнуть компанию пересмотреть свои инвестиционные аппетиты, а также провести переоценку проектов, в том числе с точки зрения окупаемости в новых реалиях.

Таким образом, удлинение срочности ресурсов добавит больше устойчивости канадской компании в условиях нестабильной ценовой конъюнктуры рынке урана. Напомним также, что в марте «материнская» АРМЗ (принадлежат ОАО «Атомэнергопром») выдала U1 возобновляемую 3-летнюю кредитную линию на 1,45 млрд долл. по ставке 3,3% годовых для финансирования приобретений и текущих проектов. При этом в 3 кв. 2013 г. АРМЗ планирует довести свою долю владения в канадской компании с 51,4% до 100%.

Обмен может быть успешно реализован…

Что касается самой сделки обмена бумаг, то она вполне может быть реализована, учитывая наличие в составе собственников U1 компании АРМЗ – горнорудного дивизиона госкорпорации Росатом. При этом выход компании на долговой рынок летом, особенно в августе, традиционно низкий сезон для первичных размещений, скорее всего, связан с ее ожиданиями роста доходности на локальном рынке облигаций в ближайшей перспективе. На наш взгляд, последние заявления Банка России скорее говорят о рисках не снижения ставок, что вкупе с усилившимися опасениями возможного сворачивания программы количественного смягчения в США создает риски роста доходности осенью.

…владельцев может устроить верхняя граница индикатива

В свою очередь, дебютные бонды U1 имели довольно продолжительную для российского рынка срочность (при размещении 5 лет до оферты), а их ликвидность была весьма низкой даже при столь солидном объеме в 14,3 млрд руб., поэтому, скорее всего, бумаги сосредоточены в руках ограниченного круга крупных инвесторов, что, на наш взгляд, повышает вероятность их обмена на новые облигации серии 02. Более того, за большую срочность эмитент предлагает премию 25-75 б.п. Мы считаем, что владельцев дебютных бондов может устроить верхняя граница предложенного диапазона - 10,5% годовых.

Александр Полютов

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

АкБарс Банк (B2/-/ BB-): первичное размещение.

На наш взгляд, премия к крупным частным банкам со схожим рейтингом от Fitch уместна, соответственно мы видим интересным участие в займе от середины предложенного диапазона.

Комментарий. Сегодня открылась книга заявок на облигации АкБарс Банка серии БО-03 объемом 5 млрд руб. Планируемая дата закрытия книги - 20 августа. Ориентир ставки 1 купона 9,00-9,50% годовых, что соответствует YTP 9,20-9,73% годовых. Срок обращения займа составит 3 года, предусмотрена 1,5-годовая оферта.

… порадовала нас информация от Fitch о продаже Банком инвестиционной недвижимости по балансовой стоимости…

Из последних новостей Банка мы бы обратили внимание на подтверждение рейтинга в июне текущего года от Fitch на уровне «BB-». Основной темой для риторики рейтинговых агентств по-прежнему остается возможность поддержки со стороны Татарстана (Ba1/-/BBB), конечного бенефициара Эмитента. На этом фоне порадовала нас информация от Fitch о продаже Банком инвестиционной недвижимости по балансовой стоимости компании, связанной с властями Татарстана. Напомним также, что в прошлом году Связьинвестнефтехим (владеет 27,7% в банке), холдинговая компания в собственности Республики Татарстан, во 2 полугодии 2012 г. приобрел субординированные облигации АК БАРС БАНКа на сумму 600 млн долл.

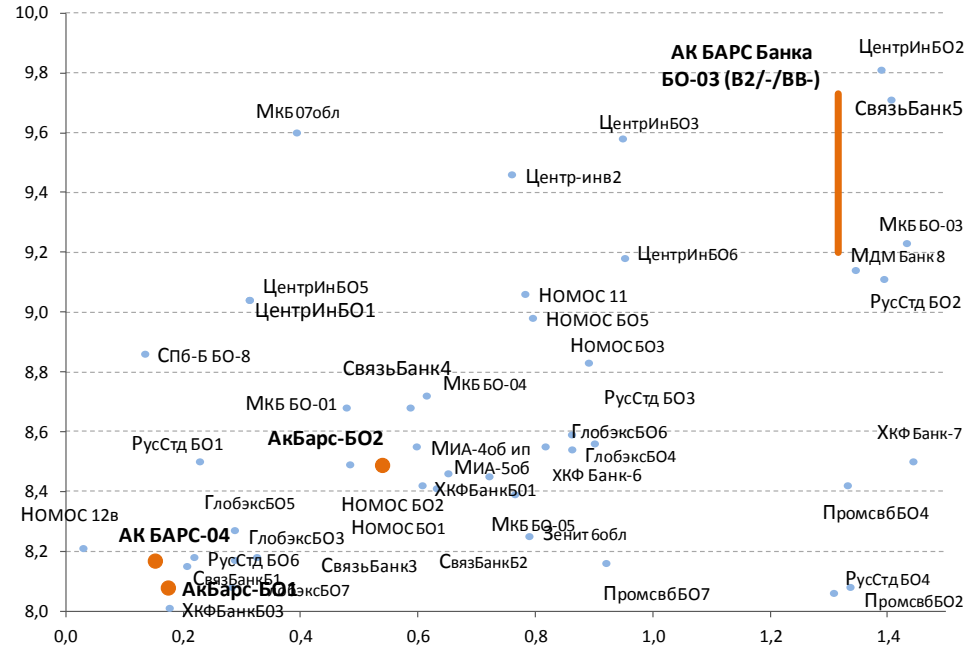
…в текущем году Эмитент не избежал ухудшения общей конъюнктуры…

Финансовые показатели самого Банка по МСФО доступны только по итогам 2012 года. Судя по РСБУ, в текущем году Эмитент не избежал ухудшения общей конъюнктуры. В частности, просрочка по портфелю выросла с 4,0% до 4,3%, прибыль упала почти в 2 раза до 339 млн руб. за 1 полугодие 2013 года против 617 млн руб. за аналогичный период прошлого года. За последние 12 месяцев Н1 снизился с 15,77% до 13,07% на 1 августа 2013 года.

мы считаем, что поддержка со стороны Татарстана сохраняется …

Из обращающихся рублевых облигаций Банка наиболее ликвидным является выпуск серии БО-02, торгующийся между НОМОС-БАНКом (Ba3/-/BB-) и МКБ (B1/-/BB-). Отметим, что АкБарс традиционно торговался с небольшой премией к крупным банкам со схожими рейтингами по Fitch. Впрочем, наличие премии уместно, принимая во внимание, что Moody's смотрит гораздо более скептически на устойчивость Кредитной организации, понизив ее оценки до «B2» в марте текущего года. При этом мы считаем, что поддержка со стороны Татарстана сохраняется, что подтверждается операциями с недвижимостью. Поэтому, учитывая масштабы бизнеса Банка и его значимость для региона, ориентируемся на более высокий рейтинг, оценивая справедливую премию к упомянутым кредитным организациям на уровне 30-40 б.п. Соответственно, участие в новом займе будет интересным, на наш взгляд, от середины объявленного диапазона, то есть от YTP 9,45%.

Облигации финансового сектора



Источник: ММВБ, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

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

Показатели АкБарс Банка по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	2011	2012	Изм., %
Активы	286,9	317,4	11%
Денежные средства	18,9	36,0	90%
Доля в активах	6,6%	11,3%	-
Кредиты (net)	176,0	204,2	16%
Кредиты (gross)	194,2	225,1	16%
Доля в активах	61,3%	64,3%	-
NPL (180+), %	4,6%	5,2%	-
Резервы (совокупн.) / NPL (180+)	2,1	1,8	-
Доля кредитов физлицам	15,5%	19,8%	-
Кредиты / Средства клиентов	1,08	1,16	-
Финансовые активы	50,9	33,6	-34%
Доля в активах	17,7%	10,6%	-
Инвестиционная собственность	25,7	26,5	3%
Доля в активах	8,9%	8,3%	-
Total Capital Adequacy Ratio	11,8%	13,6%	-
Показатели прибыльности, млрд руб.	**2011**	**2012**	**Изм., %**
Создание резервов под обесценение	0,6	-3,1	-
Операционные доходы	1,5	12,6	722%
Прибыль за период	-3,5	2,0	-
Качественные показатели деятельности	**2011**	**2012**	**Изм., %**
RoAA	отриц.	0,7%	-
RoAE	отриц.	7,2%	-
Cost / Income	414,7%	56,4%	-
NIM	1,9%	2,8%	+0,9 п.п.
Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка			

Елена Федоткова

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

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 Кащеев	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.