

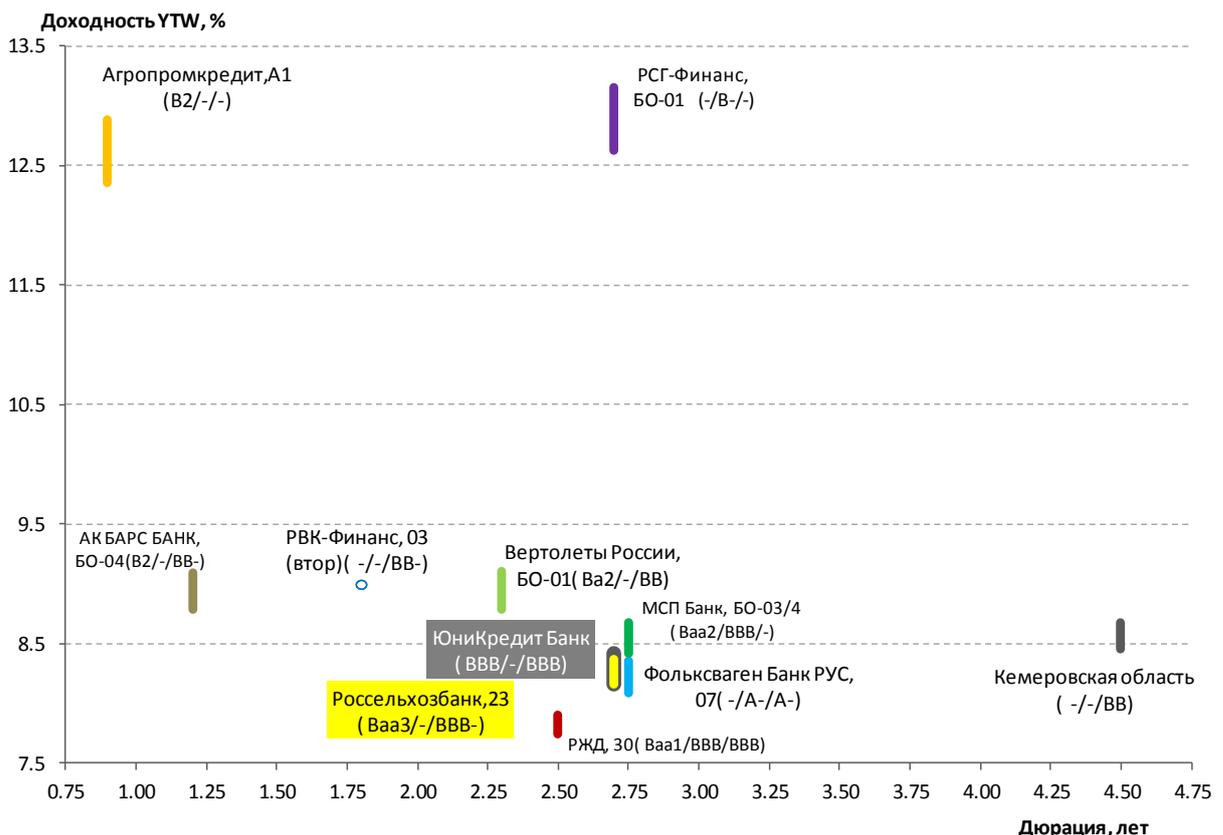
# Мониторинг первичного рынка

Пик объема размещений, похоже, прошел: объем предложения составляет 64,5 млрд руб., то есть немногим выше прошлой недели, но все же уступает рекордам октября, когда сумма превышала 100 млрд руб. Продолжается активность со стороны регионов: на рынок вышла Кемеровская область с займом 1 млрд руб. Однако первенство по-прежнему остается за банковским сектором (30,5 млрд руб.). Среди интересных предложений для консервативных инвесторов мы отмечаем заем МСП Банка. Из нефинансового сегмента смотрится привлекательно выпуск РЖД.

## Облигации, аукционы, book building

Выпуск	Рейтинг эмитента, М / 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
Вертолеты России, БО-01	Ba2/-/BB	Да	10 000	22 ноя	28 ноя	8,6 - 8,9% / 8,78 - 9,1%	-	3,5/10	-
Агропромкредит, А1	B2/-/-	Да	1 500	ноябрь	ноябрь	12,0 - 12,5% / 12,36 - 12,89%	-	1 / 3	-
Фольксваген Банк РУС, 07	-/A-/A-	Да	5 000	2 пол ноя	2 пол ноя	7,75 - 8,0% / 8,08 - 8,35%	-	3 / 5	-
МСП Банк, БО-03	Baa2/BBB/-	Да	4 000	20 ноя	26 ноя	8,25-8,5% / 8,42 - 8,68%	-	-/3	от 8,4%
МСП Банк, БО-04	Baa2/BBB/-	Да	5 000	20 ноя	26 ноя	8,25-8,5% / 8,42 - 8,68%	-	-/3	от 8,4%
Кемеровская область	-/BB	Да	1 000	26 ноя	29 ноя	8,2 - 8,4% / 8,45 - 8,67%	-	дюр 3,56	-
АК БАРС БАНК, БО-04	B2/-/BB-	Да	5 000	26.ноя	2013 г	8,6 - 8,9% / 8,78 - 9,09%	-	1,5/3	-
ЮниКредит Банк, БО-10	BBB/-/BBB	Да	10 000	21.ноя	26.ноя	8 - 8,25% / 8,16 - 8,42%	-	3/5	от 8,16%
РЖД, 30	Baa1/BBB/BBB	Да	15 000	21.ноя	26 ноя	7,6 - 7,75% / 7,74 - 7,9%	-	3/15	от 7,74%
РВК-Финанс, 03 (втор)	-/BB-	Нет	3 000	20.ноя	21 ноя	9%/9,2%	-	-/2	цена от 100%
РСГ-Финанс, БО-01	-/B-/	Да	3 000	20 ноя	26 ноя	12,25 - 12,75% / 12,63 - 13,16%	-	-/3	-
Россельхозбанк, 23	Baa3/-/BBB-	Да	5 000	19 ноя	22 ноя	8% - 8,2% / 8,16% - 8,37%	-	3/-	от 8,2%

## Действующие предложения на российском рынке ценных бумаг



Источник: данные эмитентов, Cbonds, Finambonds, Интерфакс, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

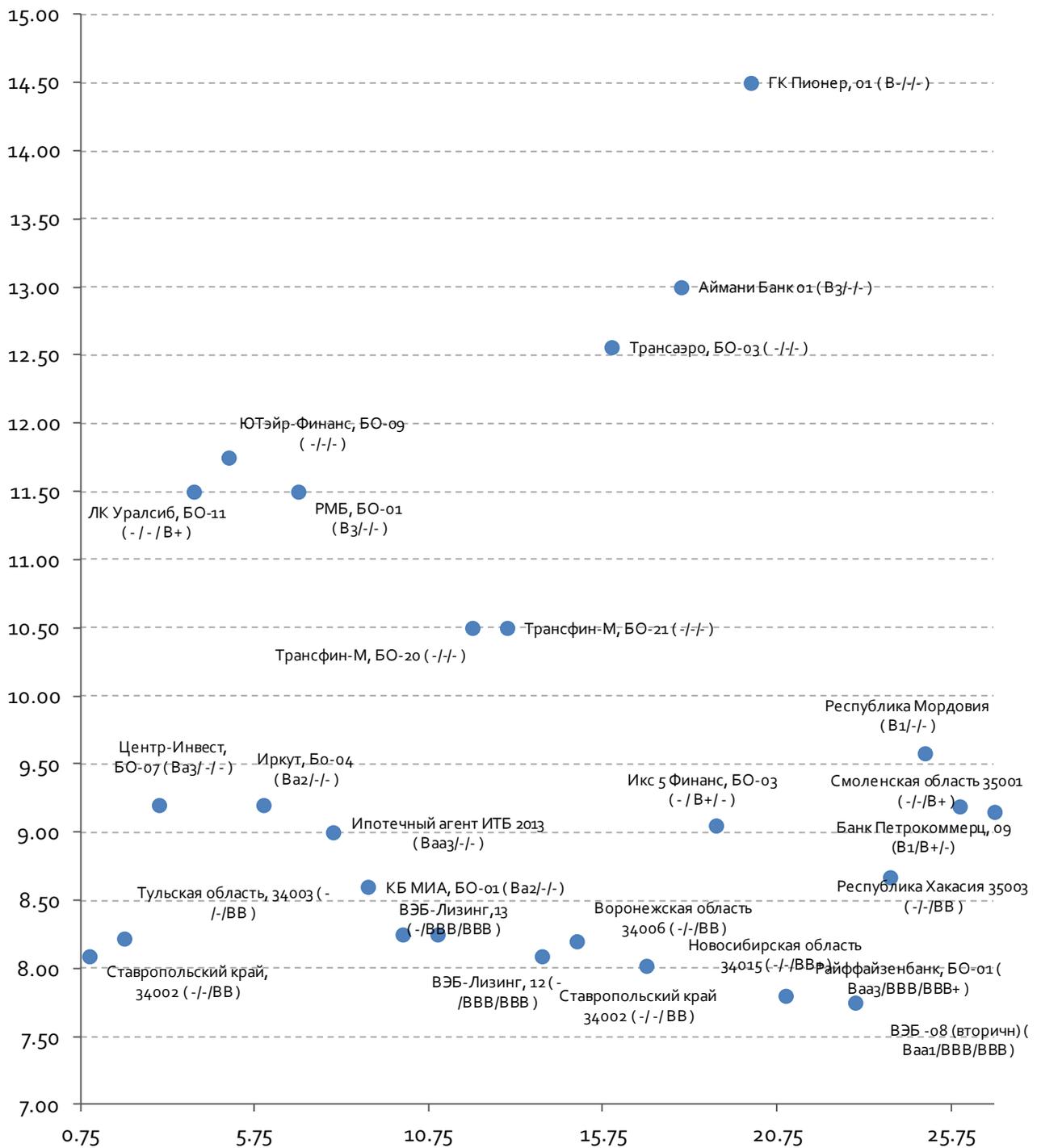
Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

## 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
<b>Облигации, аукционы, book building</b>									
Управление отходами, 01 Ставропольский край, 34002	-/-/BBB	Да	2 800	-	7 ноя	11 % / -	-	-	5 / 10,5
Банк ЗЕНИТ, БО-03 (втор)	Ва3/-/BBB	Да	5 000	-	6 ноя	от 8,2% / 8,46%	-	8,09%	3,1
Тульская область, 34003	-/-/BBB	Да	3 000	16 ноя	19 ноя	8,1% / 8,26%	-	-	-1
Центр-Инвест, БО-07	Ва3/-/-	Да	5 000	15 ноя	21 ноя	7,85 - 8,1% / 8,08 - 8,35%	7,98% / -	аморт, дюр. ~2.2 обращ. 3,5 г	-
ЛК Уралсиб, БО-11	- / - / B+	Да	2 000	15 ноя	19 ноя	9,25 - 9,5% / 9,41 - 9,71%	-	-	2/5
ЮТэйр-Финанс, БО-09	-/-/-	Нет	2 000	15 ноя	19 ноя	11,25 - 11,75% / 11,73 - 12,28%	-	-	1/3
Иркут, БО-04	Ва2/-/-	Да	1 500	14 ноя	16 ноя	11,74% - 12,28% / 11,25% - 11,75%	-	11,75%	-13
РМБ, БО-01	В3/-/-	Да	5 000	12 ноя	18 ноя	9,25 - 9,5% / 9,46 - 9,73%	-	-	5/10
Ипотечный агент ИТБ 2013	Ваа3/-/-	Да	1 500	12 ноя	14 ноя	11,25 - 11,75% / 11,51 - 12,10%	-	11,5%	1 / 3
РЖД, БО-15, инфрастр.	Ваа3/BBB/BBB	Да	3 000,5	8 ноя	12 ноя	8,75 - 9,0% / 9,04 - 9,31%	-	9%	дюр 2,29-2,81
Номос-Банк, 12(вторичн)	Ва3/-/BBB	Да	25 000	7 ноя	11 ноя	-	-	7,3% (infl+1%)	-125
КБ МИА, БО-01	Ва2/-/-	Да	2 200	1 ноя	6 ноя	100,20 - 99,96% / 8,7-8,9%	-	-	1,5 / 4
ВЭБ-Лизинг,13	-/BBB/BBB	Да	1 500	1 ноя	6 ноя	8,5 - 9,0% / 8,68 - 9,2%	8,5 - 8,75% / 8,68 - 9,2%	8,6%	1,5 / 3
ВЭБ-Лизинг, 12	-/BBB/BBB	Да	5 000	6 ноя	12 ноя	8,25 - 8,5% / 8,42 - 8,68%	8,25 - 8,35% / 8,42 - 8,52%	8,25%	- / 5 (аморт дюр 2,87)
Трансфин-М, БО-20	-/-/-	Нет	5 000	6 ноя	12 ноя	8,25 - 8,5% / 8,42 - 8,68%	8,25 - 8,35% / 8,42 - 8,52%	8,25%	- / 5 (аморт дюр 2,87)
Трансфин-М, БО-21	-/-/-	Нет	1 000	1 ноя	6 ноя	10,5% / -	-	10,5%	-13
Воронежская область 34006	-/-/BBB	Да	1 000	1 ноя	6 ноя	10,5% / -	-	10,5%	-13
Трансаэро, БО-03	-/-/-	Нет	5 000	аукцион	24 окт	8,00 - 8,40% / 8,10 - 8,47%	-	7,78% / 8,20%	дюр. 3,02
Новосибирская область 34015	-/-/BBB+	Да	3 000	28 окт	31 окт	12,12 - 12,66% / 11,6 - 12,1%	-	-	-15
Аймани Банк 01	В3/-/-	Да	5 000	-	31 окт	7,95 - 8,2% / 8,2% - 8,45%	-	7,79% / 8,02%	дюр. 3,47
Икс 5 Финанс, БО-03	- / B+ / -	Да	1 500	29 окт	-	12,5 - 13% / 13,1 - 13,65%	-	13%/-	1/3
ГК Пионер, 01	- / B+ / -	Да	5 000	28 окт	30 окт	8,9 - 9,1% / 9,10 - 9,31%	8,85-8,95% / 9,05-9,15%	8,85% / 9,05%	- / 3
УК Квартстрой, 01	В-/-/-	Да	2 000	28 окт	30 окт	14% - 14,5% / 14,49 - 15,03%	-	14,5% /	1,5 / 3
Райффайзенбанк, БО-01	Ваа3/BBB/BBB+	Да	1 500	25 окт	29 окт	15% - 16% / 15,56 - 16,64%	-	-	- / 3
Домашние Деньги БО-01	-	Нет	10 000	25 окт	29 окт	7,65 - 7,8% / 7,8 - 7,95%	-	7,65% / 7,8%	2 / 5
			1 000	25 окт	29 окт	18 - 19% / 18,81 - 19,91%	-	19% / 19,91%	1 / 3
<b>Еврооблигации, ECP, аукционы, book building</b>									
ВЭБ	Ваа1/BBB/BBB	Да	\$850 млн	-	-	SWAP+280 б.п.	-	- / 5	-
ВЭБ	Ваа1/BBB/BBB	Да	\$1150 млн	-	-	SWAP+320 б.п.	-	- / 10	-
Газпромбанк, 80, ECP	Ваа3/BBB-/BBB-	-	\$50mln	-	-	-	-	-	-
Газпромбанк, 81, ECP	Ваа3/BBB-/BBB-	-	\$7mln	-	-	12 ноя	-	-	-1
Домодедово	-/BBB+/-	-	\$300mln	-	13 ноя	-	-	6%	-15
КБ Восточный (суборд.)	В1/-/-	-	100-150 млн долл.	до 31 октября 2013	-	11,5-12%	n/a	-15,5	от 11,6%
Банк Санкт-Петербург (суборд.)	Ва3/-/-	-	\$100 mln	road show	22 окт	n/a	-	10,75%	-15,5
ВТБ, 42, ECP	Ваа2/BBB/BBB	-	\$10mln	-	-	12 ноя	-	-	-1
КБ Ренессанс Кредит, 2018 (LPN), суборд.	В2/B+/-	-	\$150mln	-	12 ноя	-	-	13,5%	-15
Внешпромбанк	В2/B+/-	-	\$200mln	-	8 ноя	9%	-	9%	-13
ЕБРР (Россия), 2016, RUB (FRN)	AA/AAA/AA	-	3 млрд руб	-	7 ноя	-	-	3m ROISfix +35bps	-13
Газпромбанк	Ваа3/BBB-/BBB-	-	CHF200 mln	-	-	2,375%	-	2,375%	-13
Банк Санкт-Петербург (суборд.)	Ва3/-/-	-	\$100mln	-	22 окт	10,75%	-	10,75%	-15,5

Источники: данные эмитентов, Cbonds, Finambonds, Интерфакс

## Карта последних размещений:



Источник: ММББ, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

## Комментарии к размещениям:



### **РЖД (Ваа1/BBB-/BBB-): первичное предложение с премией.**

В целом новый выпуск мы считаем довольно интересным к участию даже на нижней границе предложенного диапазона. Давление на размещение будет оказывать текущая негативная конъюнктура на рынке, а также перспектива заморозки тарифов.



### **РВК-Финанс (-/-/BBB-): вторичное размещение.**

Напомним, что это единственный облигационный заем Компании. Купон после оферты определен на уровне 9,6%. Таким образом, доходность бумаг к погашению через 2 года при цене по номиналу сложится на уровне 9,83%. В целом, это соответствует бумагам данной рейтинговой категории (Евраз, Алроса, ГТЛК). По сравнению с другими долгами Группы Альфа предложение со стороны РВК выглядит привлекательным. Мы не исключаем, что вторичное размещение может пройти выше номинала.



### **Россельхозбанк (Вааз/-/BBB-): первичное предложение.**

Поскольку предложение сделано выше кривой РСХБ, по нашему мнению, стоит ожидать размещения ближе к нижней границе ориентира (ближе к УТР 8,16%). Напомним, что в конце сентября 2013 года Эмитент разместил два займа также с 3-летней офертой под УТР 8,05%.



### **ЮниКредит Банк (-/BBB/BBB): первичное предложение.**

Конкуренцию ЮниКредит Банку Россельхозбанк составляет не только на вторичном рынке: сейчас в процессе размещения находится заем с той же дюрацией и на тех же ориентирах. На наш взгляд, выпуск ЮниКредит Банка смотрится привлекательнее предложения РСХБ в силу более высоких рейтингов и более устойчивого финансового положения.



### **МСП Банк (Ваа2/BBB/-): первичное предложение.**

Учитывая имеющиеся предложения на первичном рынке, мы ожидаем размещение МСП Банка ближе к нижней границе диапазона.



## Комментарии:

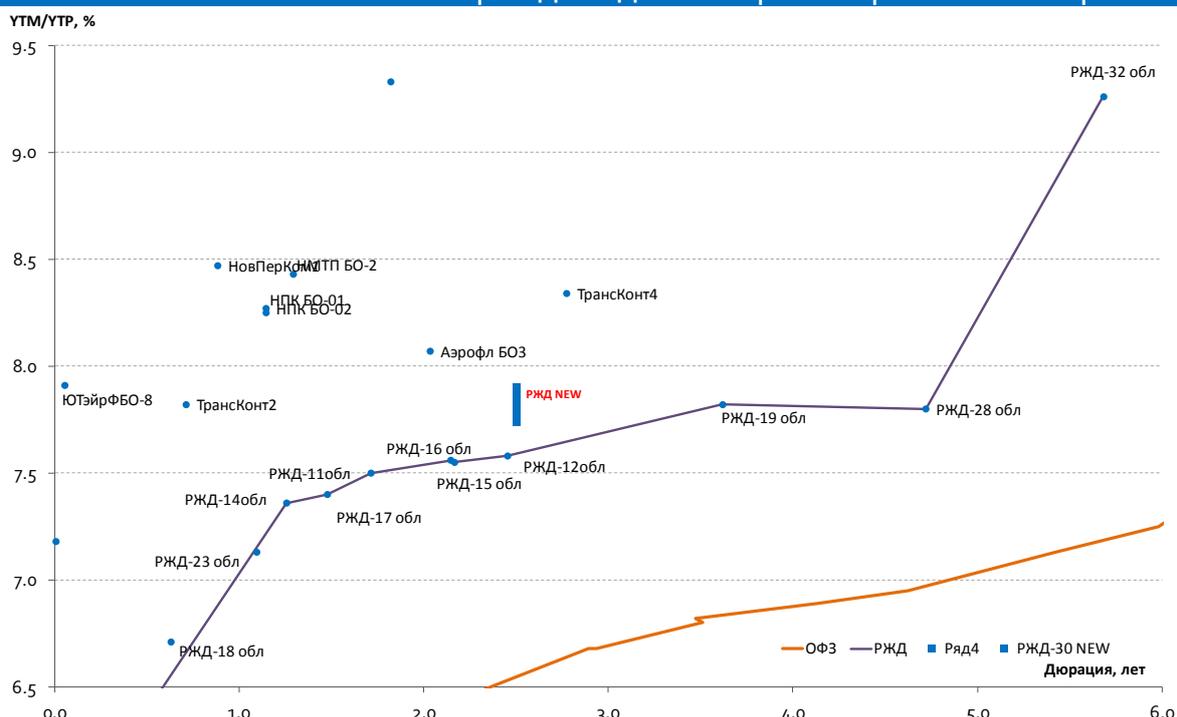
### РЖД (Ваа1/ВВВ-/ВВВ-): первичное предложение с премией.

**В целом новый выпуск мы считаем довольно интересным к участию даже на нижней границе предложенного диапазона. Давление на размещение будет оказывать текущая негативная конъюнктура на рынке, а также перспектива заморозки тарифов.**

**Комментарий.** 21 ноября на один день планируется открытие книги заявок на новый выпуск РЖД серии 30. Новый бонд объемом 15 млрд руб. предлагается инвесторам с диапазоном доходности 7,74-7,90%. (7,60-7,75% купон). 15-летний выпуск имеет в своей структуре как put option через 3 года, так и call option через 2,5 года. Напомним, что Монополия в этом году увлеклась размещением инфраструктурных облигаций. С начала года объем размещения составил 95 млрд руб., из которых 75 млрд руб. это инфраструктурные облигации. Учитывая возрастающий дефицит бюджета в следующем году, а также недостаток средств в Пенсионном фонде, покупка инфраструктурных облигаций становится сложной задачей для ВЭБа, который являлся ключевым инвестором. Классический выпуск бумаг РЖД последний раз размещали в апреле, но и тогда в 15-летнем бонде в 7-летней оферте могло поучаствовать ограниченное количество участников. Новый выпуск предлагает прежде всего комфортную срочность – 3 года, что уже послужит мотивацией к участию. Диапазон 7,74-7,90% уже на нижней границе дает премию порядка 15 б.п. к кривой. Ближайшим аналогом является выпуск РЖД-12 с офертой в ноябре 2016 года, что совпадает с датой оферты по новому выпуску. Последние сделки по РЖД-12 проходили в диапазоне 7,57-7,61%. Однако отметим, что бумага довольно неликвидная. В целом новое предложение выглядит вполне интересно, в зависимости от конъюнктуры мы не исключаем, что компания может разместиться ниже доходности в 7,74%. Помимо отмеченной нами неопределенности в части движения рынка инвесторов может сдерживать перспектива заморозки тарифов для монополии на следующий год. Здесь мы считаем, что все пока не безусловно, а формальное решение по тарифам пока не было принято. Напомним, что у монополии, согласно решению ФСТ, существует возможность самостоятельно повышать или понижать на 13% тарифы (т.н. тарифный коридор) на определенных направлениях, а государственное лобби компании может предоставить ей больше гибкости в плане изменения объема инвестиционного бюджета.

*Игорь Голубев*

## Карта доходности транспортного сектора



## РВК-Финанс (-/-/ВВ-): вторичное размещение.

Напомним, что это единственный облигационный заем Компании. Купон после оферты определен на уровне 9,6%. Таким образом, доходность бумаг к погашению через 2 года при цене по номиналу сложится на уровне 9,83%. В целом, это соответствует бумагам данной рейтинговой категории (Евраз, Алроса, ГТЛК). По сравнению с другими долгами Группы Альфа предложение со стороны РВК выглядит привлекательным. Мы не исключаем, что вторичное размещение может пройти выше номинала.

**Комментарий.** РВК-Финанс планирует 21 ноября провести вторичное размещение облигаций серии 03. Объем размещения будет определен по результатам предъявления облигаций к оферте 14 ноября 2013 года. Заявки на участие в размещении будут приниматься 20 ноября. Ориентир по цене размещения – «не ниже 100% от номинала».

Что нам нравится в данном выпуске:

- **Вхождение в Альфа-Групп** – на наш взгляд, это заметно усиливает акционерную структуру Компании.
- **Наличие недавно подтвержденного международного рейтинга** – в начале октября Fitch подтвердил со «Стабильным» прогнозом рейтинг Ventrelt Holdings Ltd (материнская компания Росводоканала) и ООО «РВК-Финанс» (Эмитент). Это способствует повышению ликвидности облигаций.
- **Прогноз по улучшению финансовых показателей** - Fitch ожидает снижения левереджа примерно до 3,1x в 2013-2016 гг. в среднем в результате более высокой EBITDA после подписания 30-летнего концессионного соглашения с муниципалитетами города Воронежа в середине 2012 года. Кроме того, в марте прошлого года Ventrelt продала свою убыточную дочернюю структуру в Калужской области.

Что настораживает:

- Fitch в своем обзоре указывает на то, что **левередж по расчетам агентства близок к 4,0x**. При негативном развитии ситуации и преодолении данного порога возможно снижение рейтинга Компании.
- РВК озвучил планы по расширению операционной деятельности к 2016 году до 12-14 регионов. Как ожидается, объем производства воды вырастет с текущих 460 млн м.куб. до 1220 млн м.куб., а годовая выручка Группы увеличится с 14 до 48 млрд руб. **Это может оказать давление на показатели маржинальности Компании.**
- **Один из поручителей по займу вышел из состава Росводоканала.** Напомним, ООО «Калужский областной водоканал» было продано в 2012 году. Хотя с новыми собственниками достигнуто соглашение по предоставлению обеспечения, на наш взгляд, это несколько ослабило структуру займа.
- **Общая политика государства в отношении тарифного регулирования** заставляет инвесторов насторожиться, хотя в отношении водоканалов такого решения не было и тарифы с 2014 года будут регулироваться по принципу RAB, что предполагает возврат инвестору всех вложенных денег (прямые инвестиции или заемные средства) в течение установленного срока.

Напомним, что это единственный облигационный заем Компании. Купон после оферты определен на уровне 9,6%. Таким образом, доходность бумаг к погашению через 2 года при цене по номиналу сложится на уровне 9,83%. В целом, это соответствует бумагам данной рейтинговой категории (Евраз, Алроса, ГТЛК). Объем выпуска составляет 3 млрд руб. Как мы уже отмечали, бумага входит в перечень прямого РЕПО с дисконтом 15%. Мы не ждем, что будет предъявлен существенный объем по оферте в силу адекватности предложенных уровней купона. Соответственно, при вторичном размещении объем предложения будет невелик.

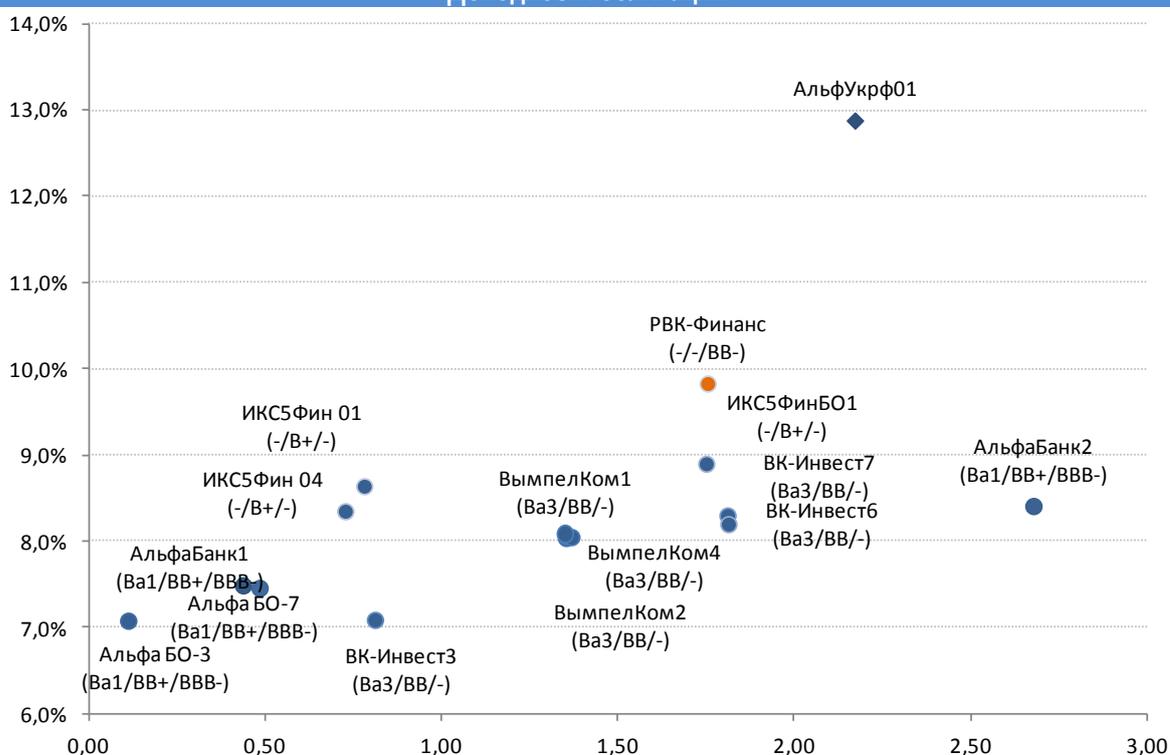
По сравнению с другими долгами Группы Альфа предложение со стороны РВК выглядит привлекательным. Мы не исключаем, что вторичное размещение может

пройти выше номинала.

**Финансовые показатели Росводоканала по МСФО**

млрд руб	2011	2012	6м13
выручка	12,8	13,6	7,1
операционная прибыль	1,4	1,5	0,7
ЕВITDA	1,9	2	1
чистая прибыль	0,1	0,5	0,4
активы	13,4	14,6	15,5
денежные ср-ва	1,1	1,3	1
капитал	3,2	3,6	4
долг	5	5,5	5,7
<i>EBITDA margin, %</i>	15,00%	14,70%	14,40%

Источники: Данные компании

**Доходности облигаций**


Елена Федоткова

19 ноября 2013

**Россельхозбанк (Вааз/-/ВВВ-): первичное предложение.**

Поскольку предложение сделано выше кривой РСХБ, по нашему мнению, стоит ожидать размещения ближе к нижней границе ориентира (ближе к УТР 8,16%). Напомним, что в конце сентября 2013 года Эмитент разместил два займа также с 3-летней офертой под УТР 8,05%.

**Комментарий.** Россельхозбанк планирует 22 ноября 2013 года разместить облигации серии 23 объемом 5 млрд руб. Книга заявок будет открыта с 18 по 19 ноября. Срок обращения - 10 лет. Оферта предусмотрена через 3 года. Индикативная ставка купона находится в диапазоне 8-8,2% годовых (доходность к оферте - 8,16- 8,37% годовых).

*...последние новости по Банку вышли довольно позитивные...*

В целом, последние новости по Банку вышли довольно позитивные. Так, во вчерашнем ежедневном кредитном комментарии мы отмечали планы по докапитализации РСХБ в ближайшее время со стороны государства на 30 млрд руб.

Напомним, что причины такой потребности в поддержке особо не меняются: значительный объем незарезервированных проблемных кредитов, потенциальное дальнейшее обесценение по работающему портфелю, слабое генерирование капитала за счет прибыли и проч. На конец 2012 года агентство Fitch оценивало объем «проблемных» кредитов, включающих в себя NPL (90+) и реструктуризацию, на уровне более 25%. При этом зарезервированы они на начало текущего года были на уровне всего 34%, что в том числе и создает риски получения дальнейших убытков.

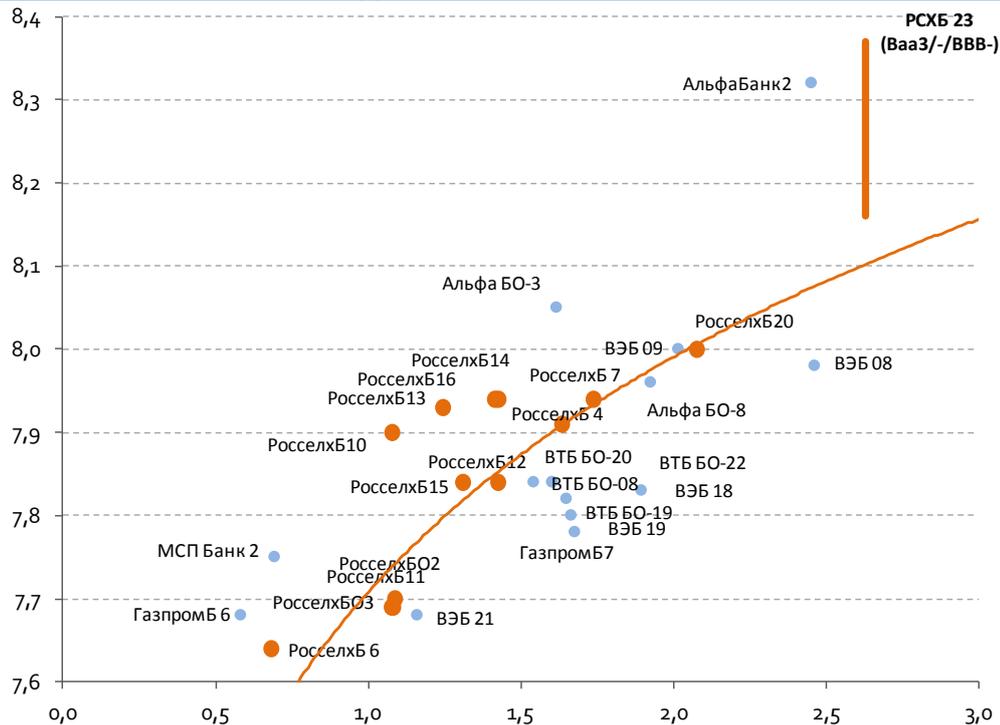
*...не только качество активов Банка, но и сама его дальнейшая судьба под вопросом...*

В целом, не только качество активов Банка, но и сама его дальнейшая судьба под вопросом. Напомним, что до конца 2013 года Правительство планирует определиться с дальнейшими действиями в отношении Кредитной организации. Варианты довольно разные: от превращения РСХБ в институт развития (с вероятностью выкупа субординированного долга), что позволит избежать необходимости соблюдения нормативов ЦБ, до передачи плохих активов АСВ при параллельной докапитализации Россельхозбанка.

*...текущая докапитализация демонстрирует готовность государства поддерживать РСХБ и дальше...*

Какой бы из вариантов не был выбран, текущая докапитализация демонстрирует готовность государства поддерживать РСХБ и дальше (напомним, в прошлом году Банк получил два транша по 40 млрд руб.), что, по сути, является сейчас ключевым фактором инвестиционной привлекательности бумаг Кредитной организации. После понижения рейтинга со стороны Fitch в августе это, пожалуй, первая столь значимая позитивная новость.

Тем не менее, на наш взгляд, она не вызовет особого движения в доходностях, но позволит пройти текущему размещению с большим интересом со стороны инвесторов. В целом, поскольку предложение сделано выше кривой РСХБ, по нашему мнению, стоит ожидать размещения ближе к нижней границе ориентира (ближе к УТР 8,2%). Напомним, что в конце сентября 2013 года Эмитент разместил два займа также с 3-летней офертой под УТР 8,05%.

**Доходности облигаций**

**Финансовые показатели РСХБ по МСФО**

Показатели отчетности, млрд руб.	2011	2012	1Н 2012	1Н 2013	Изм. за 1Н '13
Активы	1 284	1 429	1 334	1 541	8%
Кредиты (net)	904	1 071	973	1 167	9%
Кредиты (gross)	980	1 168	1 063	1 271	9%
доля в активах	70,4%	74,9%	72,9%	75,7%	-
NPL (90+)	7,3%	9,1%	n/a	n/a	-
уровень резервов	7,7%	8,3%	8,5%	8,2%	-
Резервы (совокуп.) / NPL (90+)	1,1	0,9	n/a	n/a	-
Кредиты / Средства клиентов	1,5	1,9	1,8	1,7	-
Финансовые активы	145	143	164	154	8%
доля в активах	11,3%	10,0%	12,3%	10,0%	-
Средства клиентов	607	557	552	678	22%
доля в активах	47,3%	39,0%	41,4%	44,0%	-
Коэффициент достаточности общего капитала*	17,1%	14,9%	14,8%	13,4%	-
Чистые процентные доходы (до вычета резервов)	54	56	28	31	13%
Прибыль	0,06	0,14	0,14	0,60	347%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	1Н 2012	1Н 2013	Изм. за 1Н '13
ROA	0,01%	0,01%	0,02%	0,08%	0,06 п.п.
ROE	0,04%	0,08%	0,17%	0,68%	0,51 п.п.
C / I	56,01%	55,20%	50,68%	62,92%	12,24 п.п.
NIM	5,67%	4,81%	4,92%	4,80%	-1,14 п.п.

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

\* для РСХБ данные приведены согласно РСБУ - норматив Н1

***Елена Федоткова***

19 ноября 2013

## ЮниКредит Банк (-/BBB/BBB): первичное предложение.

**Конкуренцию ЮниКредит Банку Россельхозбанк составляет не только на вторичном рынке: сейчас в процессе размещения находится заем с той же дюрацией и на тех же ориентирах. На наш взгляд, выпуск ЮниКредит Банка смотрится привлекательнее предложения РСХБ в силу более высоких рейтингов и более устойчивого финансового положения**

**Комментарий.** ЮниКредит Банк планирует 26 ноября 2013 года разместить облигации серии БО-10 объемом 10 млрд руб. Книга заявок будет открыта одним днем - 21 ноября. Срок обращения - 5 лет. Оферта предусмотрена через 3 года. Ориентир ставки купона находится в диапазоне 8-8,25% годовых (эффективная доходность к оферте - 8,16-8,42% годовых).

*...ЮниКредит вполне неплохо отчитался по итогам 1 полугодия 2013 года...*

Напомним, ЮниКредит вполне неплохо отчитался по итогам 1 полугодия 2013 года (см. наш [комментарий](#) от 08.08.2013 года), продемонстрировав рост прибыли на 39% до 9,1 млрд руб. В результате, рентабельность активов (RoAA) увеличилась с 1,7% до 2,2%. Судя по всему, в текущем году ранее озвученный ориентир по прибыли в размере 400 млн евро будет превышен. Отметим, что в России дела у Группы UniCredit идут заметно лучше, чем в «родной» Италии, где банк вернулся к прибыльности только в этом году. С точки зрения капитала мы не ждем ухудшения ситуации в текущем году.

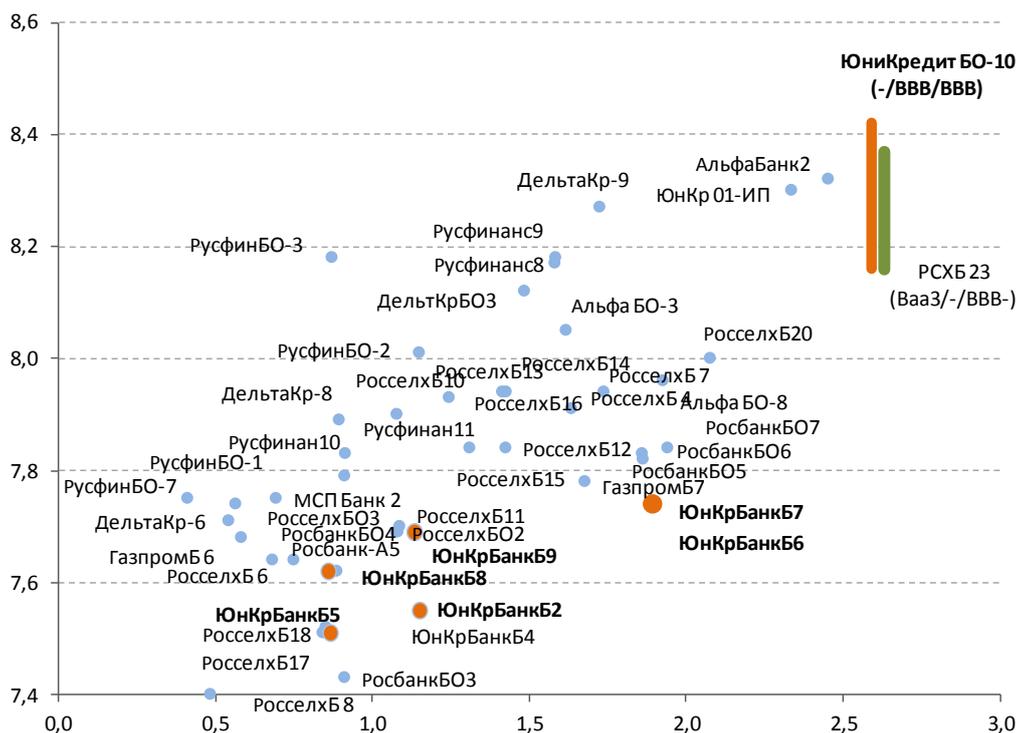
*...в России дела у Группы UniCredit идут заметно лучше, чем в «родной» Италии...*

Кредитный портфель Эмитента вырос на 6% до 536 млрд руб. Судя по всему, как и в прошлом полугодии, на фоне оттока депозитов юрлиц, Банк «подъел» ликвидность, сохраняя положительную динамику по кредитному портфелю. Наиболее активную динамику продемонстрировало розничное направление – «+29%» против «+9%» в корпоративном. Качество кредитного портфеля Банка сейчас оценить сложно ввиду ограниченного набора данных (по РСБУ существенного изменения не наблюдается).

*...несмотря на достаточно большое число выпусков ЮниКредит Банка, ликвидными можно назвать не так много...*

Обращаем внимание, что отток средств клиентов у Банка в этом году был более серьезный, чем в прошлом: «-17%» до 416 млрд руб. против «-12%» за аналогичный период прошлого года. Соответственно, показатель Кредиты / Средства клиентов вырос с 1,18 до 1,29х. Судя по отчетности РСБУ, основная причина – отток депозитов юрлиц.

Отметим, что, несмотря на достаточно большое число выпусков ЮниКредит Банка, ликвидными можно назвать не так много. К этой категории относится, в частности, выпуск БО-09, который, стоит отметить, практически лежит на кривой РСХБ (Вааз/-/BBB-). Впрочем, конкуренцию ЮниКредит Банку Россельхозбанк составляет не только на вторичном рынке: сейчас в процессе размещения находится заем с той же дюрацией и на тех же ориентирах. На наш взгляд, выпуск ЮниКредит Банка смотрится привлекательнее предложения РСХБ в силу более высоких рейтингов и более устойчивого финансового положения.

**Доходности облигаций**

**Финансовые показатели ЮниКредит Банк по МСФО**

Балансовые показатели, млрд руб.	2011	2012	1H2012	1H2013	1H'13 / 2012
ASSETS	772,0	868,5	755,1	776,7	-11%
Cash and cash equivalents	24,5	24,0	11,1	-	-
% assets	3,2%	2,8%	1,5%	-	-
Loans	472,7	504,2	482,5	536,4	6%
% assets	61,2%	58,1%	63,9%	69,1%	-
NPL (90+)	3,7%	3,1%	n/a	n/a	-
allowance for loan impairment / NPL (90+)	86,1%	98,8%	n/a	n/a	-
Loans / Customer accounts	102,1%	100,1%	118,6%	128,9%	-
Customer accounts	462,9	503,9	407,0	416,2	-17%
% assets	60,0%	58,0%	53,9%	53,6%	-
EQUITY	88,3	113,3	94,0	121,3	7%
% assets	11,4%	13,0%	12,5%	15,6%	-
Total Capital Adequacy Ratio	12,8%	15,0%	n/a	-	-
Показатели прибыльности, млрд руб.	2011	2012	1H2012	1H2013	1H'13 / 1H'12
Provisions charge for loan impairment	-2,7	-2,8	-1,3	-	-
Operating income*	32,8	36,2	15,0	19,2	28%
Profit for the period	15,8	17,5	6,6	9,1	39%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	1H2012	1H2013	1H'13 vs 1H'12
RoAA	2,3%	2,1%	1,7%	2,2%	0,5%
RoAE	20,0%	17,3%	14,4%	15,6%	1,2%
Cost / Income	31,4%	30,8%	35,9%	31,5%	-4,4%
NIM	3,4%	3,0%	2,8%	-	-

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

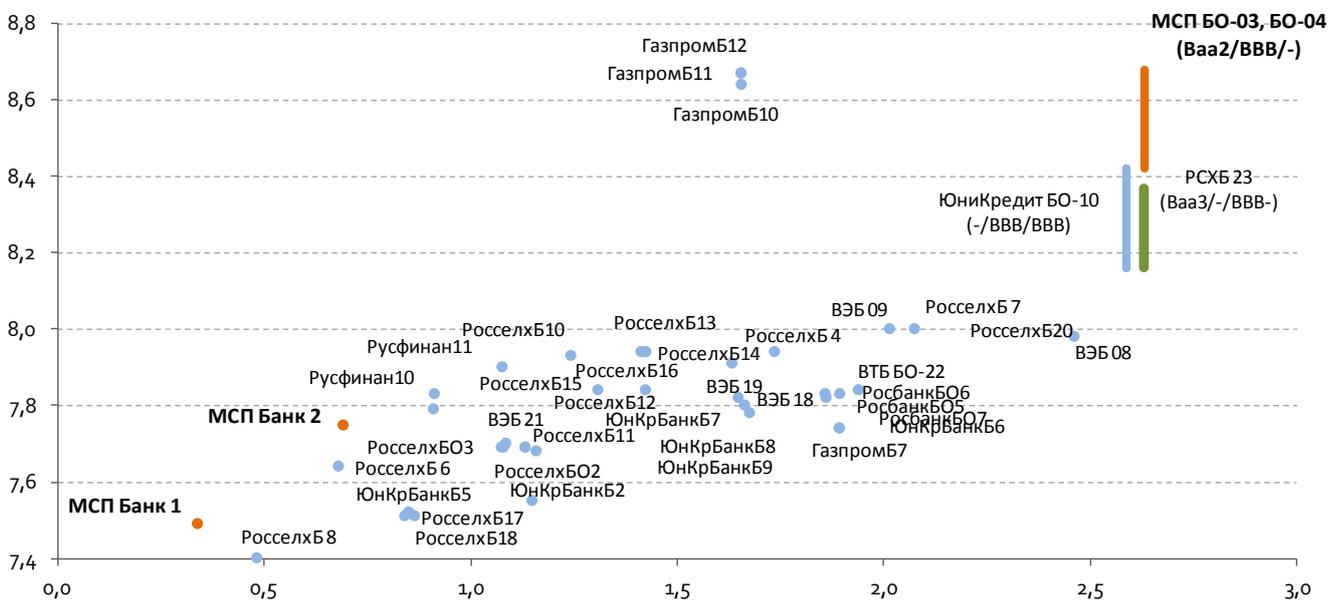
Елена Федоткова

**МСП Банк (Ваа2/ВВВ/-): первичное предложение.**

Учитывая имеющиеся предложения на первичном рынке, мы ожидаем размещение МСП Банка ближе к нижней границе диапазона.

**Комментарий.** МСП Банк на 1 день 20 ноября открывает книгу заявок на два выпуска облигаций серии БО-03 и БО-04 объемом 4 и 5 млрд руб. соответственно. Планируемая дата размещения – 26 млрд руб. Ориентир по ставке купона – 8,25-8,5%, что соответствует УТМ 8,42-8,68% к погашению через 3 года.

Поскольку бумаги МСП Банка традиционно торгуются с премией к выпускам РСХБ порядка 20 б.п., то расположения ориентиров по МСФО выше уровня РСХБ (Ваа3/-/ВВВ-) смотрится логично, несмотря на разницу в рейтингах. Поскольку РСХБ мы видим на уровне около 8,2%, то по МСП Банку мы ожидаем размещение ближе к нижней границе диапазона, что сохранит сложившиеся диапазоны.

**Доходности облигаций**


*Елена Федоткова*

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

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>
**АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ**

<b>Николай Кащеев</b> Директор департамента	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739
<b>Роман Османов</b> Главный аналитик по глобальным рынкам	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**

<b>Евгений Локтюхов</b>	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761
<b>Илья Фролов</b>	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706
<b>Олег Шагов</b>	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734
<b>Екатерина Крылова</b>	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731
<b>Игорь Нуждин</b>	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**

<b>Игорь Голубев</b>	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729
<b>Елена Федоткова</b>	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716
<b>Алексей Егоров</b>	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748
<b>Вадим Паламарчук</b>	PalamarchukVA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781
<b>Александр Полюттов</b>	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754
<b>Алина Арбекова</b>	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

**ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ**

<b>Владимир Гусев</b>	GusevVP@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783
-----------------------	-------------------	----------------------------------

**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 ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**

<b>Юлия Рыбакова</b>	Ryakova@psbank.ru	+7 (495) 705-9068
<b>Анатолий Павленко</b>	APavlenko@psbank.ru	+7 (495) 705-9069
<b>Андрей Воложев</b>	Volozhev@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
<b>Евгений Жариков</b>	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
<b>Денис Семеновых</b>	SemenovykhDD@psbank.ru	+7 (495) 705-9757
<b>Дмитрий Грицкевич</b>	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

**ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ**

<b>Андрей Скабелин</b>	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56
<b>Иван Заволоснов</b>	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
<b>Сурпин Александр</b>	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-3924
<b>Виктория Давитиашвили</b>	davitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

**УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**

<b>Игорь Федосенко</b>	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
<b>Павел Науменко</b>	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
<b>Виталий Туруло</b>	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.