



Утренний Express-О

27 августа 2013 г.

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Уралкалий (Вааз/BBB-/BBB-): гендиректор арестован в Белоруссии.



Азиатско-Тихоокеанский Банк (B2-/B+): присвоение рейтинги от Fitch.



КредитЕвропа Банк (Ва3-/BB-): первичное предложение.

## Уралкалий (Вааз/BBB-/BBB-): гендиректор арестован в Белоруссии.

Вчера в Минске после официальных переговоров с премьер-министром Белоруссии в аэропорту был арестован генеральный директор Уралкалия и председатель наблюдательного совета БКК Владислав Баумгертнер. Следственный комитет Белоруссии обвиняет его в «злоупотреблениях служебным положением» и причинении ущерба на 100 млн долл. По данным СМИ, не исключена возможность вовлечения в уголовное дело основного акционера Уралкалия – Сулеймана Керимова. Вероятно, действия белорусских властей стали ответом на отказ Уралкалия сотрудничать с БКК и причинения экономических последствий последней. Событие окажет определенное давление на евробонд Uralkali-18 в ближайшее время.

*Вчера в Минске был арестован гендиректор Уралкалия...*

*СК Белоруссии обвиняет его в злоупотреблениях служебным положением...*

*Оцениваемый ущерб составляет 100 млн долл., рассматривается арест имущества Уралкалия ...*

*Действия белорусских властей стали ответом на разрыв отношений Уралкалия с БКК ...*

*БКК может получить время для заключения новых контрактов ...*

**Комментарий.** Разрыв партнерских отношений между Уралкалием и БКК принял неожиданный поворот событий – вчера в Минске был арестован генеральный директор Уралкалия и председатель наблюдательного совета БКК Владислав Баумгертнер (находился в Белоруссии по приглашению премьер-министра страны Михаила Мясникова). Следственные органы Белоруссии обвиняют топ-менеджера в «злоупотреблении властью и служебными полномочиями». По данным СМИ, не исключена возможность вовлечения в уголовное дело основного акционера Уралкалия – Сулеймана Керимова. В розыск, в том числе и по линии Интерпола, объявлены еще несколько руководителей Уралкалия и БКК. Оцениваемый белорусским СК ущерб от действий менеджмента составляет около 100 млн долл., и, как это бывает, скорее всего, это не финальная цифра. При этом рассматривается возможность ареста имущества и активов Уралкалия, в том числе и за рубежом.

Уралкалий опровергает заявления СК Белоруссии о неправомерных действиях со стороны менеджмента компании.

Похоже, действия белорусских властей стали ответом на отказ Уралкалия сотрудничать с БКК, о котором в июле сообщил В. Баумгертнер. Напомним, что менеджмент Уралкалия заявил, что компания сделает ставку на объеме выпуска продукции, не обращая внимания на цены (см. наш комментарий: [Евробонд Уралкалия – вблизи справедливых уровней?](#)). Данный шаг положил начало переделу глобального рынка - на продажи БКК до разрыва сотрудничества приходилось более 40% мировых поставок, причем доходы белорусской стороны формировали значительную часть общих поступлений в госбюджет республики.

Безусловно, разрыв отношений с Уралкалием в данном ключе имеет серьезные негативные экономические последствия для БКК и республики Беларусь (как, впрочем, и для других крупных производителей). Поэтому «создание» проблем Уралкалию (точнее, его руководству) может дать время БКК для заключения новых контрактов и поиску альтернативных каналов сбыта продукции. Не исключено, что арест топ-менеджеров Уралкалия белорусские власти попытаются использовать для

27 августа 2013

*белорусская сторона, вероятно, надеется усилить свои переговорные позиции с Россией...*

*Уралкалий сохранит производство, низкие цены найдут свой спрос...*

*Определенное давление на евробонд Uralkali-18 может иметь место...*

усиления своей позиции в переговорах с Россией, причем не только по вопросам экспорта калия, но по другим вопросам, к примеру, по поставкам российской нефти на белорусские НПЗ (квоты устанавливаются по квартально).

Отметим, что российские власти уже выразили свое несогласие с действиями белорусской стороны и, мы убеждены, активно подключатся к разрешению сложившейся, явно неприглядной для Белоруссии, ситуации. Поэтому, что касается попытки ареста имущества Уралкалия, то это представляется маловероятным, учитывая, что основные производственные и логистические активы находятся в России, а российская сторона вряд ли согласится вводить обеспечительные меры на российской территории.

На наш взгляд, действия белорусских властей могут несколько насторожить потенциальных покупателей российского калия, но, вероятно, не более того. Производственные площадки Уралкалия, по нашему мнению, продолжают работу, а заявленная компанией политика низких цен, дающая покупателям экономические выгоды, найдет свой спрос. Впрочем, и выбор поставщиков калийных удобрений в мире довольно ограничен.

События в Минске, на наш взгляд, окажут определенное давление на евробонд Uralkali-18 (YTM 5,337%/дюр. 4,04 года) в ближайшее время. Отметим, что в последние дни выпуск был под влиянием общего негативного тренда на рынке.

**Александр Полотов**

## Азиатско-Тихоокеанский Банк (B2/-/B+): присвоение рейтинга от Fitch.

**Агентство Fitch присвоило Азиатско-Тихоокеанскому Банку рейтинг на 1 ступень выше, чем оценки от Moody's. На наш взгляд, это позитивный факт для бумаг Банка, особенно на фоне неблагоприятных новостей с Дальнего Востока – ключевого региона Эмитента.**

*...рейтинги учитывают хорошую прибыльность Банка...*

*...риски, связанные с быстрым ростом в уязвимом сегменте потребительского кредитования...*

*...с учетом текущего уровня чистой процентной маржи у АТБ в 26% по потребкредитам, безубыточность обеспечивается при кредитных потерях около 19%...*

*Мы приветствуем повышение рейтинга и озвученные оценки «прочности» Кредитной организации, особенно на фоне ситуации, разворачивающейся на Дальнем Востоке...*

**Комментарий.** По данным Fitch, рейтинги учитывают хорошую прибыльность Банка до отчислений под обесценение кредитов, приемлемый уровень диверсификации и качества активов согласно отчетности, хорошую на сегодня ликвидность, а также устойчивую позицию на основном для банка рынке Дальнего Востока и Сибири. Также долгосрочный рейтинг отражает риски, связанные с быстрым ростом (выраженным двузначным числом) в уязвимом сегменте потребительского кредитования и на рынке кредитования малого и среднего бизнеса, а также лишь умеренную капитализацию.

Fitch рассматривает качество основного продукта Банка – необеспеченных потребительских (денежных) кредитов, 59% всех кредитов на конец 1 квартала 2013 года – как приемлемое с учетом уровня потерь по кредитам в 6,3% в 2012 году (в 1 квартале 2013 года: 9,6% в годовом выражении), которые соответствуют рынку. По оценкам агентства, с учетом текущего уровня чистой процентной маржи у АТБ в 26% по потребкредитам, безубыточность обеспечивается при кредитных потерях около 19%.

Мы приветствуем повышение рейтинга и озвученные оценки «прочности» Кредитной организации, особенно на фоне ситуации, разворачивающейся на Дальнем Востоке, то есть в «домашнем регионе» Банка. Напомним, что число пострадавших от паводка, по данным Ведомостей, уже превысило 50 000 человек. Чрезвычайная ситуация объявлена в Якутии, Хабаровском и Приморском краях, Амурской и Еврейской областях. По статистике ЦБ, общий объем задолженности по банковским кредитам у жителей этих регионов составлял на начало июня 360 млрд руб., из них 90 млрд руб. – ипотечные кредиты.

Вышедшая новость может если не подтолкнуть цены вверх, то хотя бы поддержать бумаги АТБ. Напомним, что сейчас в обращении находится два

**Присвоение рейтинга от Fitch может способствовать сокращению существующей разницы в доходностях.**

выпуска Кредитной организации на сумму 4,5 млрд руб., причем ближайшая оферта не скоро – в августе следующего года. Сейчас займы банка торгуются со спрэдом до 80 б.п. к выпускам ЛОКО-Банка (B2/-/B+) и почти на уровне Восточного Экспресса (B1/-/-). Присвоение рейтинга от Fitch может способствовать сокращению существующей разницы в доходностях.

### Финансовые показатели Азиатско-Тихоокеанского Банка по МСФО

Балансовые показатели, млн руб.	2010	2011	2012	1Q2013	Изм., 1Q'13/ 2012
Активы	41 780,7	60 530,0	92 175,8	99 619,9	8%
Денежные средства	1 126,0	2 323,7	2 636,0	2 377,8	-10%
Доля в активах	2,7%	3,8%	2,9%	2,4%	-
Кредиты (net)	20 315,8	37 851,4	58 468,3	62 293,8	7%
Кредиты (gross)	22 115,8	39 659,5	61 388,1	65 818,1	7%
Доля в активах	48,6%	62,5%	63,4%	62,5%	-
NPL (90+), %	10,5%	5,8%	5,8%	-	-
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	0,77	0,78	0,82	-	-
Кредиты / Средства клиентов	0,63	0,82	0,90	0,89	-
Чистые инвестиции в лизинг	582,6	1 642,7	2 071,3	2 057,2	-1%
Доля в активах	1,4%	2,7%	2,2%	2,1%	-
Финансовые активы	13 248,2	9 850,6	15 963,0	16 399,9	3%
Доля в активах	31,7%	16,3%	17,3%	16,5%	-
Total Capital Adequacy Ratio	15,3%	16,8%	15,5%	16,0%	-
Показатели прибыльности, млн руб.	2010	2011	2012	1Q2013	Изм., 1Q'13/ 1Q'12
Создание резервов под обесценение	532,2	-536,0	-1 732,3	-830,7	201%
Операционные доходы	3 791,5	6 390,3	10 105,7	2 803,1	23%
Прибыль за период	1 978,3	2 193,5	3 261,2	642,5	-29%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	2012	1Q2013	Изм., 1Q'13/ 1Q'12
RoAA	6,4%	4,3%	4,3%	2,7%	-3,07 п.п.
RoAE	48,9%	30,9%	32,2%	21,7%	-17,79 п.п.
Cost / Income	48,0%	50,5%	43,4%	40,2%	+3,15 п.п.

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

**Елена Федоткова**

### КредитЕвропа Банк (Ва3/-/ВВ-): первичное предложение.

**Нижняя граница предложенного диапазона соответствует уровням, на которых сейчас торгуются более короткие выпуски Эмитента, в частности БО-04. Учитывая конъюнктуру, выпуск, скорее, интересен ближе к середине указанного диапазона.**

**...нижняя граница предложенного диапазона по новому займу на уровне 8,68% смотрится несколько агрессивно...**

**...инвесторы могут потребовать премию к текущим рыночным уровням...**

**Комментарий.** 30 августа КредитЕвропа Банк откроет книгу по облигациям серии БО-06 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки купона – 8,5-9,0%, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 8,68-9,2%. Срок обращения выпуска – 3 года. Планируется закрыть книгу 3 сентября и разместить заем 5 сентября.

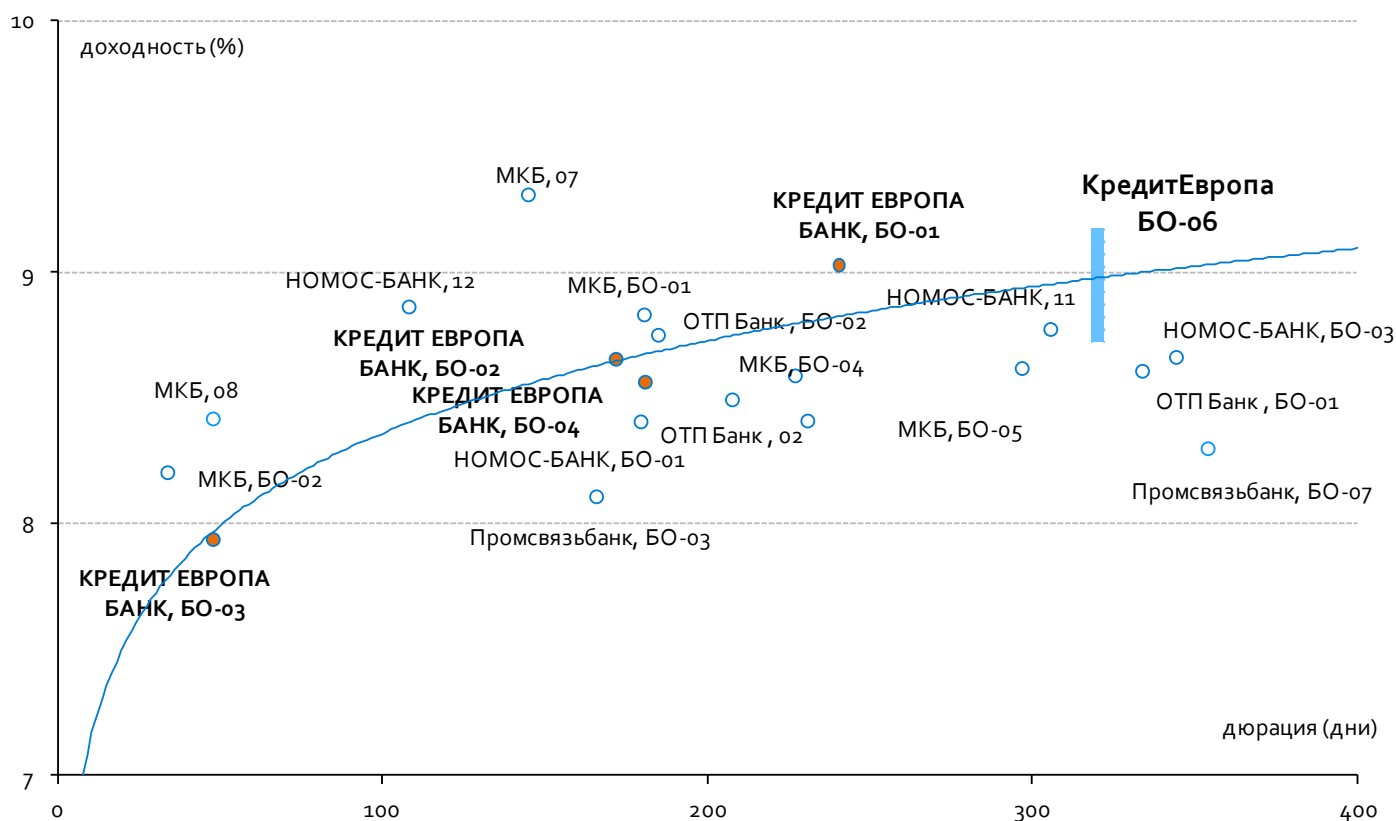
Напомним, в феврале текущего года КредитЕвропа Банк разместил облигации серии БО-04 на сумму 5 млрд руб. с купоном 9,6% годовых. Сейчас выпуск торгуется с доходностью около 8,6% к оферте в феврале 2014 года. Таким образом, нижняя граница предложенного диапазона по новому займу на уровне 8,68% смотрится несколько агрессивно. На наш взгляд, более справедливой выглядит середина ориентира – 8,9%, соответствующая кривой бумаг Банка. Впрочем, учитывая текущую конъюнктуру и настороженность инвесторов к ЕМ, инвесторы могут потребовать премию к текущим рыночным уровням, и, скорее всего, в рамках book-building доходность поднимется выше 8,9%.

### Финансовые показатели КредитЕвропа Банка по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	2009	2010	2011	2012	Изм., %
ASSETS	69,4	84,9	97,9	117,7	20%
Cash and cash equivalents	0,9	1,2	2,1	2,8	35%
% assets	1,3%	1,4%	2,1%	2,4%	---
Loans	47,9	60,5	80,6	102,5	27%
Loans (gross)	51,7	62,8	83,4	105,6	27%
% assets	69,0%	71,2%	82,3%	87,1%	---
NPL (90+)	7,0%	3,2%	3,0%	2,8%	---
Impairment allowance / NPL (90+)	1,0	1,1	1,1	1,1	---
Loans / Customer accounts	2,2	1,9	2,4	2,7	---
Total Capital Adequacy Ratio	19,8%	19,6%	18,2%	23,3%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2009	2010	2011	2012	Изм., %
Provisions charge for loan impairment	-3,1	-0,7	-1,2	-2,2	82%
Operating income	8,3	7,7	9,4	11,5	22%
Profit for the period	1,5	2,6	2,8	2,8	1%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	2011	2012	Изм., %
RoAA	2,2%	3,4%	3,0%	2,6%	-0,4%
RoAE	12,7%	19,2%	18,2%	16,5%	-1,6%
Cost / Income	40,0%	48,6%	50,5%	50,5%	0,0%
NIM	9,5%	7,9%	9,0%	9,2%	0,2%

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

### Карта доходностей облигаций: Финансовый сектор



**Елена Федоткова**

## Контакты:

### ОАО «Промсвязьбанк»

#### Аналитический департамент

109052, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

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

<b>Николай Кашеев</b>	Директор департамента	KNI@psbank.ru	доб. 77-47-39
-----------------------	-----------------------	---------------	---------------

### НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

<b>Евгений Локтюхов</b>	Руководитель направления	LoktyukhovEA@psbank.ru	доб. 77-47-61
<b>Илья Фролов</b>	Главный аналитик	FrolovIG@psbank.ru	доб. 77-47-06
<b>Олег Шагов</b>	Главный аналитик	Shagov@psbank.ru	доб. 77-47-06
<b>Владимир Гусев</b>	Ведущий аналитик	GusevVP@psbank.ru	доб. 77-47-06
<b>Екатерина Крылова</b>	Ведущий аналитик	KrylovaEA@psbank.ru	доб. 77-67-31

### НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

<b>Игорь Голубев</b>	Руководитель направления	GolubevIA@psbank.ru	доб. 77-47-29
<b>Елена Федоткова</b>	Главный аналитик	FedotkovaEV@psbank.ru	доб. 77-47-16
<b>Алексей Егоров</b>	Ведущий аналитик	EgorovAV@psbank.ru	доб. 77-47-48
<b>Вадим Паламарчук</b>	Ведущий аналитик	PalamarchukVA@psbank.ru	доб. 77-47-81
<b>Александр Полютов</b>	Ведущий аналитик	PolyutovAV@psbank.ru	доб. 77-67-54

### Управление торговли и продаж

**+7 (495) 228-33-12**

<b>Петр Федосенко</b>	fedosenkopn@psbank.ru	доб. 70-20-92
<b>Богдан Круть</b>	krutbv@psbank.ru	доб. 70-20-13
<b>Хмелевский Иван</b>	khmelevsky@psbank.ru	доб. 70-47-18
<b>Ольга Целинина</b>	tselini naoi@psbank.ru	доб. 70-49-55

© 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 лицом 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.