

28 апреля 2014 г.

Утренний Express-О

Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

МТС (Ba2/BB+/BB+) привлек кредит на 20 млрд руб.

Fitch изменило на Негативный прогноз рейтингов Коми и Карелии.

Прогноз по рейтингам Бинбанка (-/B/-) пересмотрен на «Развивающийся».

## МТС (Ba2/BB+/BB+) привлек кредит на 20 млрд руб.

МТС привлек кредит в Сбербанке на 20 млрд руб. Срок погашения кредита – июль 2015 г., ставка составляет 9,96% годовых. МТС намерены использовать привлеченные средства на общекорпоративные цели. В целом, у МТС не было острой потребности в кредитных ресурсах, возможно, оператор решил сформировать «подушку» ликвидности в преддверии дивидендных выплат в размере 1,07 млрд долл. Скорее всего, вновь привлеченные кредиты не приведут заметному росту долга МТС, который был на комфортном уровне. Событие не должно оказать влияние на бумаги МТС, движение котировок вероятно вместе с рынком.

**МТС привлек кредит в Сбербанке на 20 млрд руб...**

**Срок погашения – июль 2015 г., ставка – 9,96% годовых...**

**Возможно, МТС решил заранее подготовиться к выплате дивидендов, сформировав подушку ликвидности...**

**Комментарий.** МТС сообщил, что 11 апреля 2014 г. подписал соглашение со Сбербанком о привлечении невозобновляемой кредитной линии на 20 млрд руб. (свыше 555 млн долл.). Срок погашения кредита – июль 2015 г., ставка составляет 9,96% годовых. МТС намерены использовать привлеченные средства на общекорпоративные цели.

В целом, у МТС не было острой потребности в кредитных ресурсах, поскольку в 2014 г. оператору всего предстоит погасить кредитов и займов на 766 млн долл., при этом денежных средств на счетах было 1,38 млрд долл. Возможно, МТС в моменте могут потребоваться крупный объем средства, учитывая, что компании предстоят выплаты дивидендов за 2013 г., рекомендованные советом директоров в размере 1,07 млрд долл. Поэтому компания вполне могла заранее сформировать необходимую «подушку» ликвидности, учитывая непростую текущую геополитическую обстановку. Напомним, собрание акционеров по дивидендам за 2013 г. назначено на 24 июня 2014 г.

Скорее всего, вновь привлеченные кредиты не приведут к заметному росту долга МТС, который был на комфортном уровне по итогам 2013 г. – 1,0х метрики Чистый долг/OIBDA. Вместе с тем, стоимость кредитных ресурсов в целом отвечает уровням доходности облигаций МТС, например, выпуск МТС 08 в последние две недели торговался с доходностью в диапазоне 9,7-10,17% годовых при дюрации 1,32 г. Хотя компании, возможно, и пришлось немного уступить в уровне ставки, учитывая солидный размер кредитных средств.

**Новый кредит не должен заметно отразиться на уровне долга МТС...**

**Событие не должно оказать влияние на котировки бумаг МТС...**

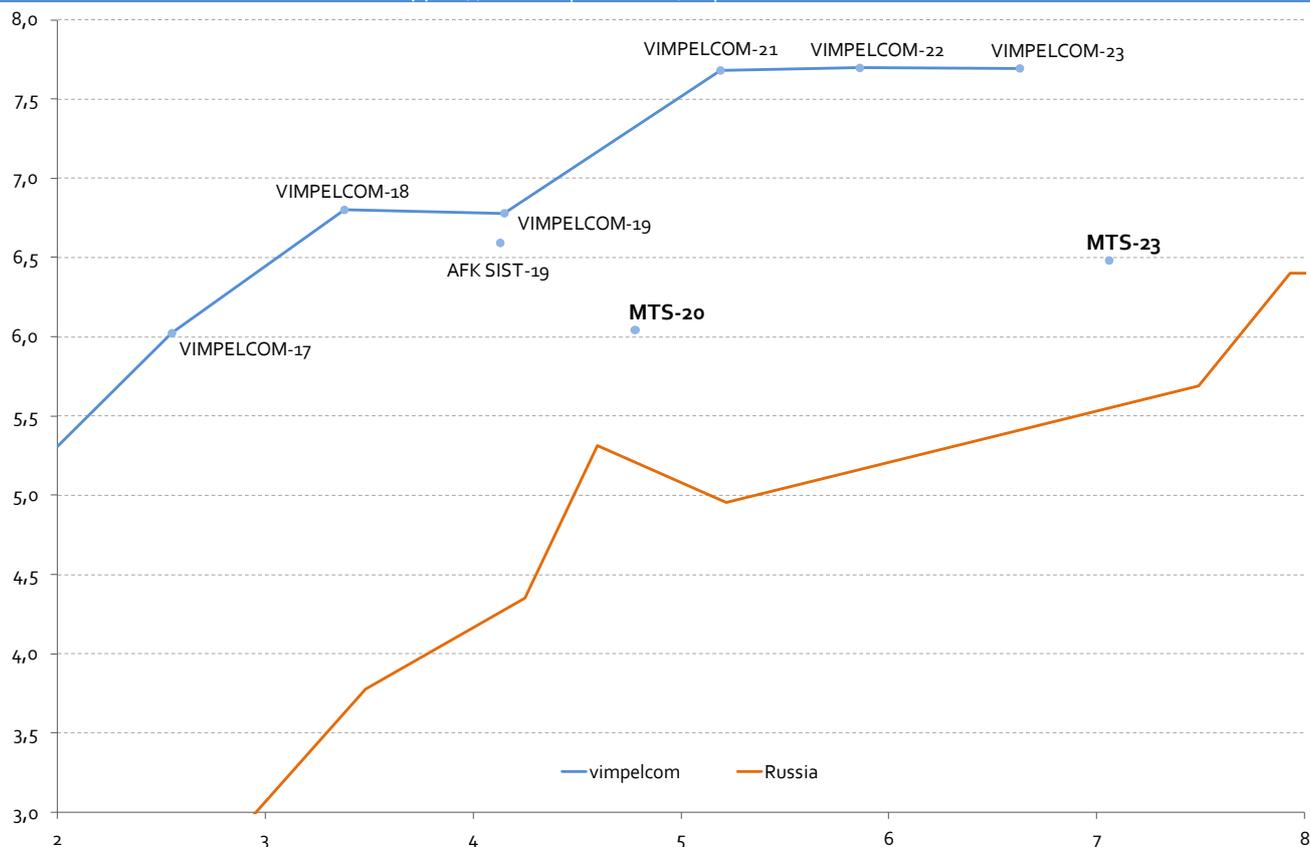
Ключевые финансовые показатели млрд долл.	МТС (МСФО)		
	2012	2013	Изм. %
Выручка	12,2	12,5	2,6
Операционный денежный поток	4,3	5,0	17,5
OIBDA	5,2	5,5	5,4
OIBDA margin	42,8%	43,9%	1,1 п.п.
Чистая прибыль	1,0	2,5	162,3
margin	7,8%	20,0%	12,2 п.п.
	2012	2013	Изм. %
Активы	15,0	14,8	-1,0
Денежные средства и их эквиваленты, депозиты	0,9	1,4	61,2
Долг	7,6	6,7	-12,4
краткосрочный	0,9	0,8	-15,8
долгосрочный	6,7	5,9	-11,9
Чистый долг	6,8	5,3	-21,7
Долг/OIBDA	1,5	1,2	
Чистый долг/OIBDA	1,3	1,0	

Источники: данные компаний, PSB Research

В то же время первичный рынок в условиях геополитической неопределенности фактически остается закрытым, а выход на него, наверняка, потребовал бы от эмитента заметной премии. Похоже, банковское кредитование в текущих реалиях остается наиболее приемлемым вариантом заимствования.

Событие не должно оказать влияние на бумаги МТС, движение котировок вероятно вместе с рынком.

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



**Александр Полютов**

## Fitch изменило на Негативный прогноз рейтингов Коми и Карелии.

Агентство Fitch ухудшило прогнозы рейтингов республик Коми «BB+» и Карелия «BB-» со «Стабильного» до «Негативного» уровня в связи с ухудшением финпоказателей регионов, в частности, дефицита бюджета. Рейтинговые действия вполне соответствуют изменениям в кредитных профилях регионов, которые из-за роста дефицита бюджетов, в том числе в свете обязательств исполнять майские указы президента от 2012 г. и ухудшения ситуации в экономике нарастили уровень госдолга. В 2014 г. сохраняются предпосылки для дальнейшего наращивания госдолга. Облигации Коми и Карелии могут оказаться под давлением, в частности наиболее длинные выпуски как Карелия 15 и Коми 10.

**Fitch отозвало рейтинг Кемеровской области по инициативе региона...**

**Также агентство изменило на Негативный прогнозы рейтингов Коми и Карелии...**

**Причиной действий стало ухудшение финпоказателей бюджетов республик...**

**Длинные облигации Коми и Карелии могут оказаться под давлением, также как и бонды Кемеровской области...**

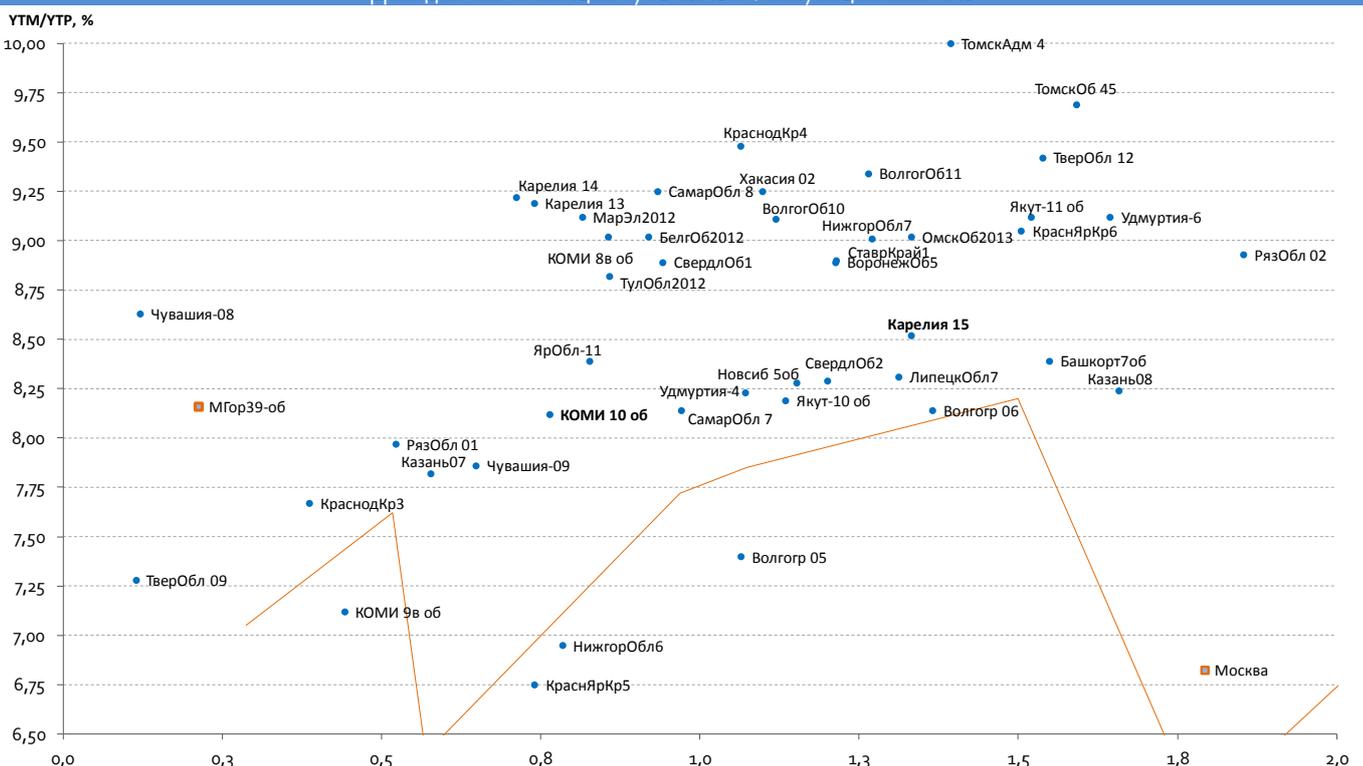
**Комментарий.** Агентство Fitch подтвердило рейтинги Новосибирской и Челябинской областей на уровне «BBB-»/Стабильный, Тамбовской области – «BB+»/Стабильный и Ярославской области – «BB»/Стабильный. Также агентство отозвало рейтинги Кемеровской области на уровне «BB» по инициативе региона, при этом рейтинговых оценок от других агентств у области нет, что, безусловно, не добавляет комфорта инвесторам. В то же время не исключено, что отсутствие рейтинга будет носить временный характер и связано с организационными моментами, как это можно было наблюдать по ряду эмитентов, которые в частности меняли рейтинговое агентство. Тем не менее, давление на бонды Кемеровской области может иметь место.

Также негативное влияние на субфедеральные бонды может оказать понижение Fitch прогнозов рейтингов республик Коми и Карелия со Стабильного на Негативный. Эксперты Fitch объяснили изменение прогноза ухудшением финпоказателей регионов, в частности, дефицитом бюджета. Сами рейтинги подтверждены на уровнях «BB+» для Коми и «BB-» для Карелии. Проведенные рейтинговые действия также распространяются на облигации регионов.

Рейтинговые действия Fitch, на наш взгляд, вполне логичны и соответствуют отрицательным изменениям в кредитных профилях регионов (см. наш специальный обзор от 17 января 2014 г.). Отметим, что у республик в 2013 г. наблюдался рост дефицита бюджетов, в том числе в свете обязательств исполнять майские указы президента от 2012 г. при одновременном ухудшении ситуации в экономике, что стало причиной роста уровня госдолга. Вместе с тем, все вышеперечисленные тренды в 2014 г. сохраняются, поэтому у регионов имеются все шансы дальнейшего роста госдолга.

Облигации Коми и Карелии могут оказаться под давлением, в частности наиболее длинные выпуски как Карелия 15 (YTM 8,52%/1,33 г.) и Коми 10 (YTM 8,12%/0,76 г.).

Доходности облигаций субъектов РФ и муниципалитетов



**Александр Полютков**

## Прогноз по рейтингам Бинбанка (-/В/-) пересмотрен на «Развивающийся».

**S&P пересмотрело оценку кредитного профиля Бинбанка после объявления о запланированном приобретении Москомприватбанка, российской «дочки» украинского ПриватБанка. Прогноз «Развивающийся» отражает неопределенность, которую сделка может оказать на кредитные метрики Бинбанка. Поглощение Москомприватбанка с чистыми активами 30 млрд руб. (по РСБУ на 01.04.2014 г.), приведет к росту масштабов бизнеса Бинбанка, однако сопряжено со значительными операционными и интеграционными рисками. На фоне общего снижения аппетита к риску ожидаем, что неопределенность относительно будущих рейтинговых действий в отношении Бинбанка может оказывать давление на котировки облигаций.**

**Комментарий.** Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's пересмотрела прогноз по рейтингам Бинбанка со «Стабильного» на «Развивающийся». Одновременно S&P подтвердило долгосрочный и краткосрочный кредитные рейтинги эмитента на уровне «В/В».

Прогноз по рейтингам был пересмотрен после объявления Бинбанка о планируемом приобретении Москомприватбанка, российского дочернего банка украинского ПриватБанка, за 6 млрд руб. Сделка будет финансироваться за счет продажи украинской недвижимости, принадлежащей основному акционеру Бинбанка, г-ну Шишханову. Поэтому прямые расходы Бинбанка на приобретение Москомприватбанка будут минимальными.

Москомприватбанк – относительно небольшой банк с чистыми активами 30 млрд руб. и капиталом - 4,3 млрд руб. (по РСБУ на 1 апреля 2014 г.). Москомприватбанк представлен в 31 регионе России, региональная сеть насчитывает 3 филиала и 220 отделений, функционирует около 2000 банкоматов и 9000 POS-терминалов. Консолидация Москомприватбанка обеспечит рост активов Бинбанка на 13% и расширит его присутствие в рознице.

Кредитный портфель Москомприватбанка равен 25,9 млрд руб., при этом 99% составляют кредиты физическим лицам в форме овердрафтов по кредитным картам. Портфель необеспеченных кредитов подвержен высоким рискам. Просроченная задолженность на 01.04.2014 г. выросла до 17,9% по сравнению с 13,7% годом ранее. В то же время Москомприватбанком созданы резервы, полностью покрывающие объем проблемных кредитов, что позволяет прогнозировать минимальные потери от его обесценения для Бинбанка.

Ресурсная база Москомприватбанка сформирована преимущественно средствами населения. Мы обращаем внимание, что в течение первого квартала 2014 г. Москомприватбанк столкнулся с оттоком средств физлиц, которые сократились с 38,1 до 22,5 млрд руб., что привело к истощению ликвидной позиции Банка.

Для покрытия потребностей Москомприватбанка в ликвидности АСВ предоставило Бинбанку дополнительное финансирование в размере 12 млрд руб. Собственная «подушка ликвидности» Бинбанка достаточно стабильна и составляет 68,9 млрд руб., что вместе с ресурсами АСВ позволяет выдержать возможный дальнейший отток средств физлиц из Москомприватбанка.

Успешная интеграция Москомприватбанка, а также запланированное увеличение капитала Бинбанка на 4 млрд руб. со стороны будущего акционера г-на Гуцериева и на 5 млрд руб. от г-на Шишханова в 2014 г. обусловят улучшение показателей капитализации Бинбанка. Совокупность данных факторов, а также рост прибыльности и диверсификация кредитного портфеля могут стать основанием для улучшения прогноза по кредитному рейтингу Бинбанка или его повышения до уровня «В+».

Вместе с тем ухудшение операционной среды и общее снижение качества розничных кредитов может нейтрализовать прогнозируемое позитивное влияние от приобретения Москомприватбанка на показатели капитализации Бинбанка в ближайшие 12-18 месяцев.

У Бинбанка в обращении находится четыре выпуска рублевых облигаций. В течение прошлой недели бумаги торговались с доходностью 10,80% - 13,15% годовых при дюрации 0,23 – 0,78 года. В свете общего снижения аппетита к риску ожидаем, что неопределенность вокруг будущих рейтинговых действий в отношении Бинбанка может оказывать давление на котировки облигаций.

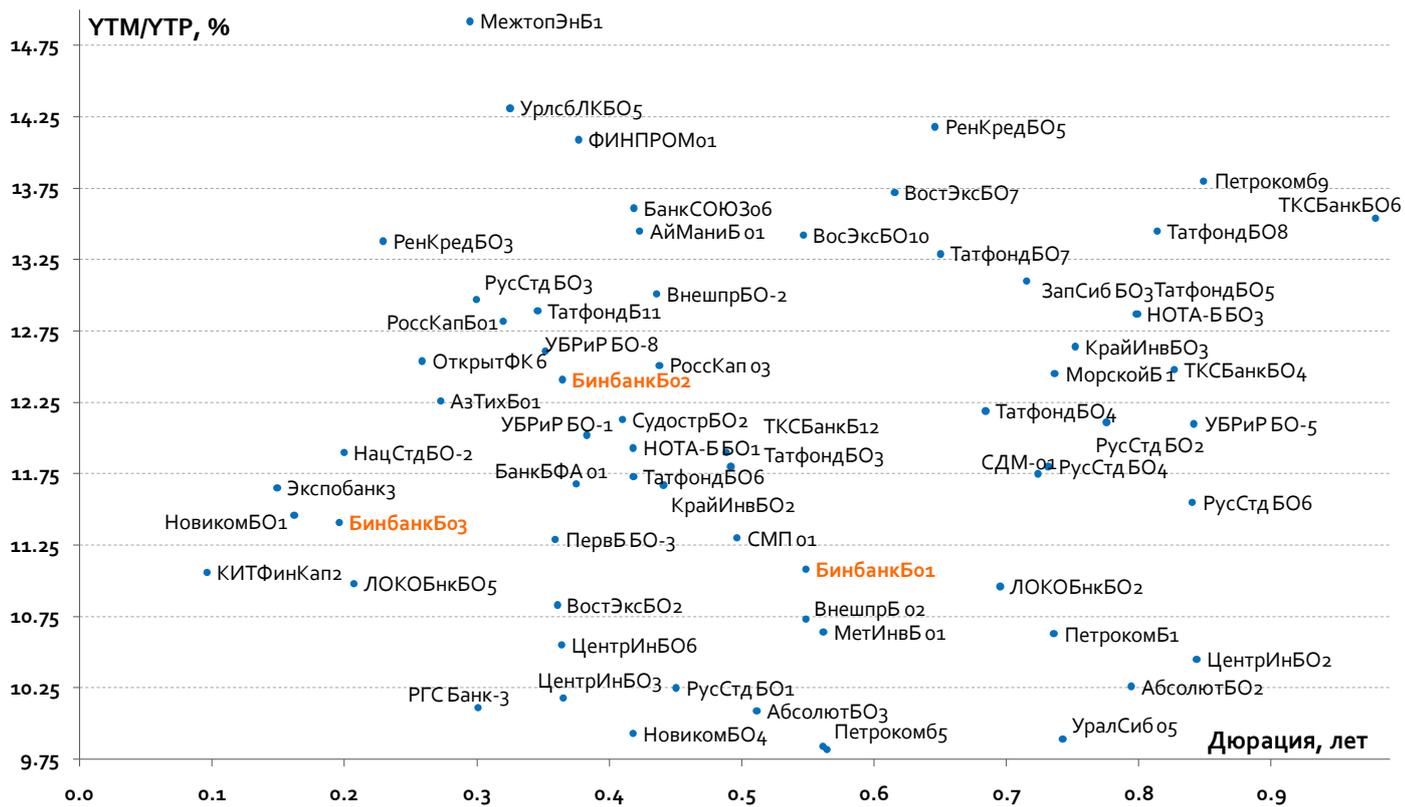
*Прямые расходы Бинбанка на приобретение Москомприватбанка будут минимальными.*

*В связи с высоким присутствием Москомприватбанка в рознице АСВ оказывает поддержку Бинбанку для реализации сделки в форме кредита на сумму 12 млрд рублей.*

*Успешная интеграция Москомприватбанка, а также запланированное увеличение капитала обусловят улучшение кредитных метрик Бинбанка.*

*Вместе с тем ухудшение операционной среды и общее снижение качества розничных кредитов может нейтрализовать прогнозируемый позитивный эффект от объявленных сделок.*

## Карта доходности облигаций банков



*Дмитрий Монастыршин*

## 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

Николай Кашеев Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Роман Османов 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

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

#### НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

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

### 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 ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

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

#### ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

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

#### ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

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

#### ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

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

### ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Сергей Устиков	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
Александр Орехов	OrekhovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
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.