



Утренний Express-О

30 января 2014 г.

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



ЕАБР (A1/BBB/-): вторичное размещение.



ТГК-2 (-/-/-) гасит долги, стараясь избежать банкротства.

## ЕАБР (A1/BBB/-): вторичное размещение.

**На наш взгляд, бумаги ЕАБР разойдутся среди ограниченного круга инвесторов, и маловероятно, что цена уйдет далеко от определенного минимального значения в 100%.**

**Комментарий.** ЕАБР до 4 февраля 2014 года в рамках вторичного размещения открыл книгу заявок по облигациям серии 01. Объем к размещению – до 5 млрд руб. Дата вторичного размещения – 5 февраля, то есть в дату оферты. Следующая оферта по выпуску установлена через три года. Погашение займа – через 5 лет. Цена размещения - не менее 100%. Ставка купона – 8%.

Отметим, что текущая конъюнктура не располагает к формированию активного спроса даже на бумаги с инвестиционным рейтингом.

Кроме того, вчера агентство S&P пересмотрело прогноз по рейтингу Банка на «Негативный».

Основная причина пересмотра – снижение коэффициента достаточности капитала. По подсчетам S&P, коэффициент RAC (risk-adjusted capital) составлял 13,7% в конце июня 2013 года, снизившись с 17,2% в конце 2012 года. Отношение совокупного оплаченного капитала в размере 1,516 млрд долл. (в конце июня 2013 г.) к кредитам клиентам составило почти 0,7х, снизившись с 0,8х в начале 2013 года вследствие быстрого роста активов. Среди положительных факторов отметим, что в 2013 году Совет ЕАБР утвердил стратегию на 2013-2017 годы, которая включает рекомендацию увеличить капитал Банка до 7 млрд долл. (1,7 млрд долл. на 1 июля 2013 года). Последнее, на наш взгляд, отчасти нивелирует риски, но учитывая, что у ЕАБР всего два рейтинга, новость об ухудшении прогноза по одному из них может также оказать давление.

Помимо конъюнктуры также стоит отметить, что на рынке присутствуют более интересные альтернативы среди выпусков ВЭБа и ВТБ. Напомним, что на днях ВЭБ-Лизинг разместил бонды серии БО-01 под ставку 8,65% с офертой через 5 лет. Выпуски самого ЕАБРа отличаются слабой ликвидностью, однако в пользу вторичного размещения стоит отметить, что он уже входит в перечень операций прямого РЕПО с дисконтом 12,5%. На наш взгляд, бумаги ЕАБР разойдутся среди ограниченного круга инвесторов, и маловероятно, что цена уйдет далеко от определенного минимального значения в 100%.



30 января 2014

## ТГК-2 (-/-/-) гасит долги, стараясь избежать банкротства.

ТГК-2 в январе 2014 года вернуло ООО «Газпром межрегионгаз Ярославль» 1,62 млрд руб. долга за поставленный в 2013 году природный газ. Также в декабре компания вернула другой дочерней структуре Газпрома (ярославской) 1,1 млрд руб. задолженности.

ТГК-2 пытается разобраться со своими долгами перед Газпромом, стараясь по возможности гасить задолженности перед «дочками», в надежде все же реструктуризировать свой облигационный займ (теперь уже 3 марта). Однако крупнейшие держатели по-прежнему хотят получить деньги сейчас, отказываясь от предлагаемой схемы рефинансирования.

*ТГК-2 пытается разобраться с претензиями «Газпрома»...*

*...чтобы вернуться к главной проблеме: рефинансирование облигационного займа БО-01.*

*Однако мы не ждем, что несогласные инвесторы легко «сдадутся» в борьбе за получение выплат.*

*Ведь уже есть прецедент: суд 25 декабря 2013 года встал на сторону одного из инвесторов и постановил выплатить данной компании 73 млн руб. задолженности, включая купонный доход.*

**Комментарий.** Вчера, 29 января, ТГК-2 выпустило пресс-релиз, в котором сообщалось, что компания смогла погасить еще часть задолженности перед «Газпромом», вернув ООО «Газпром межрегионгаз Ярославль» 1,62 млрд руб. долга за поставленный в 2013 году природный газ. Ранее, в декабре, компания погасила задолженность перед другой (ярославской) дочерней структурой Газпрома на сумму 1,1 млрд руб. задолженности. Напомним, общий долг ТГК-2 перед «Газпромом» в ноябре составлял около 7 млрд рублей, около половины – просроченная задолженность. Тогда же, в ноябре, было возбуждено уголовное дело в отношении ТГК-2 в связи с причинением ущерба «Газпрому» на сумму более 1 млрд рублей.

Одновременно с этим ТГК-2 пыталась произвести рефинансирование своего облигационного займа БО-01 на 5 млрд рублей. Однако крупнейшие держатели в лице НПФ «Благосостояние», «Сбербанк управление активами» и др., не согласившись с условиями реструктуризации, подали в суд на ТГК-2, пытаясь взыскать в сумме около 1 млрд рублей (20% от выпуска). Таким образом, получив согласие на рефинансирование только 80% займа, ТГК-2 не смогла реструктуризировать долг посредством размещения нового выпуска БО-02. Последняя назначенная дата (27 января 2014 года) была перенесена на 3 марта 2014 года. ТГК-2 по-прежнему надеется на то, что сможет договориться с несогласными держателями.

Однако, на наш взгляд, это будет совсем не просто, так как текущий момент является единственной возможностью для несогласных держателей попытаться получить свои деньги «сейчас», и было бы бессмысленно сдаваться в борьбе за эту возможность на «полпути». Кроме этого, согласно данным Коммерсантъ от 22 января 2014 года, появился первый прецедент: Ярославский арбитражный суд 25 декабря 2013 года встал на сторону одного из инвесторов — компании «Примула». Суд постановил выплатить данной компании 73 млн руб. задолженности, включая купонный доход. Соответственно, данный случай может послужить дополнительным стимулом для истцов продолжать стоять на своем.

Как мы уже говорили раньше, на наш взгляд, возмущение инвесторов вызвано недоверием к компании, которая, по их мнению, скрывает реальные денежные потоки и хочет за счет них (инвесторов) спокойно пережить неблагоприятные времена. И, в самом деле, вопрос вызывают и представленные во время презентации по реструктуризации облигационного займа прогнозы по показателю EBITDA, который, по данным компании, составляет около 4 млрд рублей с текущего по 2018 год, игнорируя ввод новых мощностей, которые, по нашим прогнозам, должны вывести показатель EBITDA вплоть до 8 млрд рублей и более.

С другой стороны, инвесторы хотят использовать текущую возможность инициирования банкротства с целью привлечь внимание властей к проблеме, рассчитывая на их помощь (как вариант, погашение облигационного долга за счет длинных кредитов от гос. банков).

**Вадим Паламарчук**

## Контакты:

**ОАО «Промсвязьбанк»**

**Управление исследований и аналитики**

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>  
<http://www.psbinvest.ru>

### УПРАВЛЕНИЕ ИССЛЕДОВАНИЙ И АНАЛИТИКИ

<b>Николай Кашеев</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>	Rybakova@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

30 января 2014

© 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.