

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Fitch присвоило Тульской области рейтинг «BB», прогноз «Стабильный».

ФК Открытие + НОМОС-БАНК + Петрокоммерц =?

Группа Альянс консолидирует 100% Alliance oil для последующей перепродажи?

Fitch присвоило Тульской области рейтинг «BB», прогноз «Стабильный».

Напомним, что ранее у Тульской области уже был рейтинг от агентства Fitch на уровне «BB-», но в ноябре 2012 г. был отозван. Безусловно, новость позитивная для региона, но реакция в котировках облигаций области, вероятно, будет ограниченной – апсайд по доходности возможен до 15-20 б.п., текущие уровни близки бумагам рейтинговой категории «BB».

*Fitch присвоило
Тульской области
рейтинг
«BB»/Стабильный ...*

*Ранее у области был
рейтинг Fitch на уровне
«BB-»/Позитивный ...*

*Реакция скорее будет
ограниченной, учитывая
текущие уровни
доходности, ...
...возможен апсайд
до 15-20 б.п....*

Комментарий. Вчера агентство Fitch присвоило Тульской области долгосрочные рейтинги в иностранной и национальной валюте на уровне «BB», прогноз «Стабильный». Проведенное рейтинговое действие распространяется на облигации области серии 34003 на 3,5 млрд руб.

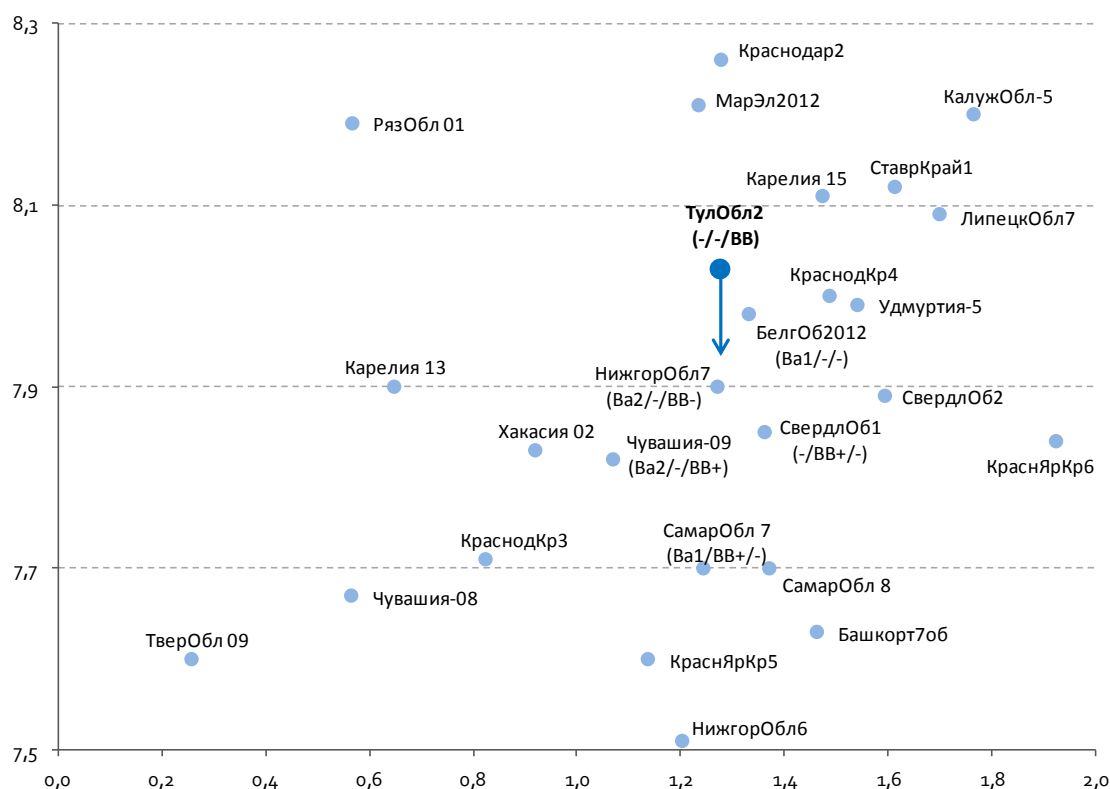
Эксперты Fitch отметили, что «в случае улучшения операционного баланса до уровня, близкого к 10% от операционных доходов, в течение 2 лет подряд в сочетании с показателями обеспеченности долга, соответствующими срокам погашения долга, возможно позитивное рейтинговое действие. И, наоборот, рейтинги могут быть понижены в случае неспособности поддерживать стабильные операционные показатели и операционную маржу выше 5%, что обусловило бы слабый показатель обеспеченности долга, превышающий 10 лет».

Напомним, что ранее у Тульской области уже был рейтинг от агентства Fitch на уровне «BB-», но в ноябре 2012 г. был отозван «потому что эмитент принял решение прекратить участие в рейтинговом процессе». Вместе с тем, единственный выпуск облигаций успел попасть в Ломбард ЦБ.

Безусловно, новость позитивная для региона, поскольку теперь у него будет рейтинг хотя бы от одного агентства, причем на 1 ступень выше, чем был ранее. Скорее всего, реакция в котировках бондов Тульской области будет ограниченной (апсайд по доходности возможен до 15-20 б.п.), поскольку бумаги ранее все-таки успели попасть в Ломбард ЦБ, а текущие уровни доходности были близки к справедливым, соответствующим бумагам рейтинговой категории «BB».

Александр Полюттов

Карта доходностей: Субфедеральные и муниципальные облигации



ФК Открытие + НОМОС-БАНК + Петрокоммерц =?

ФК Открытие станет владельцем Банка Петрокоммерц, а ИФД «Капиталь» Федунa и Алекперова – ее акционером. С одной стороны, сделка не денежная: за свой банк собственники Петрокоммерца получают 19,9% долю в ФК Открытие. С другой, приобретаемый банк убыточен и нуждается в докапитализации. Соответственно, он будет оттягивать часть ресурсов ФК на себя. На наш взгляд, в результате могут пострадать показатели НОМОС-БАНКа, которому в августе Fitch понизило рейтинг и оставило «Негативный» прогноз. По нашему мнению, есть вероятность дальнейших рейтинговых действий в отношении НОМОС-БАНКа. Среди «плюсов» тут отметим «обещание» ИФД «Капитал» дать 10 млрд руб. в виде субординированного кредита.

Комментарий. ФК Открытие станет владельцем Банка Петрокоммерц, а ИФД «Капиталь» Федунa и Алекперова – ее акционером. Сделка пройдет в два этапа и закроется до конца 2014 г., после согласований с регуляторами. Вначале ФК выпустит в пользу ИФД «Капиталь» допэмиссию в объеме 19,9% акций - по цене «не менее 15 млрд руб.». Затем ФК на привлеченные средства выкупит «не менее 95% акций» Петрокоммерца.

На наш взгляд, в результате могут оказаться под давлением показатели НОМОС-БАНКа, которому в августе агентство Fitch понизило рейтинг и оставило «Негативный» прогноз. По нашему мнению, есть вероятность дальнейших рейтинговых действий в отношении НОМОС-БАНКа.

Напомним, Fitch в своем отчете от 2 августа 2013 года писал:

«Рейтинги НОМОС-БАНКа могут быть снова понижены, если Финансовая

1 ноября 2013

Корпорация «Открытие» не сумеет привлечь капитал для снижения леввереджа в группе и в случае дальнейшего ослабления баланса НОМОС-БАНКа в связи с необходимостью поддержки корпорации и других структур группы. Понижение также возможно в случае дальнейшего значительного повышения более высокорискового кредитования связанных сторон и бизнес-партнеров или в целом быстрого роста кредитования, если это приведет к уменьшению капитализации».

Какие слабые и сильные стороны сделки мы видим, исходя из предпосылок от Fitch:

Сильные стороны:

1. **Сделка не денежная:** за свой банк собственники Петрокоммерца получают 19,9% долю в ФК Открытие. Таким образом, сделка не должна привести к увеличению леввереджа Группы ФК Открытие, собственники которой совсем недавно закончили консолидацию (приобретение контроля) НОМОС-БАНКа.
2. Планируется **предоставление субординированного кредита** от ИФД «Капитал» в размере 10 млрд руб. Напомним, что на 1 октября Н1 у Петрокоммерца был на низких уровнях – 10,49%.
3. До конца 2013 г. **планируется выкуп активов**, в том числе сложных кредитов, на сумму более 10 млрд руб. Новость позитивна, тем не менее отметим, что на начало текущего года объем NPL (90+) превышал 15 млрд руб.

Слабые стороны:

1. **Слабые финансовые результаты Банка Петрокоммерц:** последние несколько лет финансовый результат приобретаемого Банка стремился к нулю, а по итогам 1 полугодия 2013 года ушел в зону отрицательных значений («-1,6 млрд руб.» за 6 месяцев 2013 года). На наш взгляд, это будет продолжать оказывать давление на капитал Петрокоммерца.
2. **Возможный отток средств от связанных лиц и структур:** согласно МСФО, в пассивах объем средств от аффилированных структур составляет почти треть обязательств (более 60 млрд руб.). На наш взгляд, смена контролирующего акционера может привести к оттоку средств физлиц и компаний, не только имеющих прямое отношение к ИФД Капиталь, но и просто связанных с деятельностью Лукойла.
3. **Возможное ухудшение качества активов:** мы видим тренд на снижение NPL (90+) у Петрокоммерца в последние годы. Тем не менее, смена собственника может привести к изменению в бизнес-процессах и составе менеджмента. Соответственно, возникают риски по ухудшению качества активов. Кроме того, нас несколько настораживает существенный рост розничного портфеля в 1 полугодии 2013 года – «+25,4%».

Таким образом, рейтинг НОМОС-БАНКа будет уязвим в последующий год. Во многом **это будет зависеть от необходимости оказания поддержки Банку Петрокоммерц.** По нашему мнению, самостоятельно ФК Открытие не располагает свободными денежными средствами (судя по информации в СМИ, за НОМОС-БАНК с предыдущими собственниками владельцы ФК Открытие рассчитались в том числе активами в недвижимости), соответственно основная нагрузка ляжет на НОМОС-БАНК. Рейтинг самого Петрокоммерца при вливании в более крупную финансовую структуру, на наш взгляд, не столь уязвим.

По нашему мнению, в ближайшее время мы увидим волатильность в бумагах Петрокоммерца и НОМОС-БАНКА, которая будет определяться появляющимися новостями о проходящей сделке. Соответственно, в краткосрочном периоде это может повысить риски в облигациях и еврооблигациях обоих банков.

Финансовые показатели Банков по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	Банк Петрокоммерц (В1/-/В+)			НОМОС-БАНК (Ваз/-/ВВ-)		
	2012	1Н 2013	1Н '13 / 2012	2012	1Н 2013	1Н '13 / 2012
Активы	222	239	8%	900	977	9%
Кредиты (net)	154	156	1%	591	703	19%
Кредиты (gross)	173,07	177,20	2%	612	726	18%
доля в активах	69,3%	65,3%	-	65,6%	71,9%	-
NPL (90+)	8,7%	n/a	-	2,0%	2,2%	-
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	1,3	n/a	-	1,8	1,4	-
Кредиты / Средства клиентов	1,0	0,9	-	1,3	1,3	-
уровень резервов	11,1%	11,9%	-	3,58%	3,13%	-
Вложения в финансовые активы	20	25	23%	109	125	14%
доля в активах	9,1%	10,5%	---	12,2%	12,8%	-
Инвестиционная собственность	0,8	0,9	7,6%	5	5	1%
доля в активах	0,4%	0,4%	-	0,5%	0,5%	-
Капитал	31	29	-5%	90	97	7%
доля в активах	13,9%	12,2%	-	10,0%	9,9%	-
TCAR	18,0%	15,6%	---	16,3%	15,5%	-
Показатели прибыльности млрд руб.	2012	1Н 2013	1Н '13 / 1Н '12	2012	1Н 2013	1Н '13 / 1Н '12
Чистый процентный доход	7,5	4,2	0,2	31,4	18,1	21%
Формирование резерва	-4,7	-3,5	39%	-5,9	-3,6	67%
Операционный доход**	13,1	6,0	-15%	45,5	22,3	0%
Операционный расход	-7,8	-4,2	13%	-21,4	-10,7	12%
Прибыль	0,5	-1,6	n/a	15,0	6,1	-27%
Качественные показатели деятельности	2012	1Н 2013	1Н '13 vs 1Н '12	2012	1Н 2013	1Н '13 vs 1Н '12
RoAA	0,2%	отриц.	-	1,9%	1,3%	-1,1%
RoAE	1,5%	отриц.	-	18,1%	13,0%	-7,8%
C / I	59,4%	69,7%	17,7%	47,0%	48,2%	5,2%
NIM	4,5%	4,6%	0,3%	4,5%	4,2%	-0,7%

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Елена Федоткова

Группа Альянс консолидирует 100% Alliance oil для последующей перепродажи?

Группа Альянс заявила, что собирается консолидировать 100% Alliance Oil. Сумма сделки может достигнуть до 1,2 млрд долл. После выкупа 11 декабря планируется провести делистинг на Стокгольмской бирже. В целом, выкуп акций в конечном итоге может привести к ослаблению кредитного качества компании. Финансирование сделки будет проходить за счет заемных средств. Выкуп с биржи акций, как правило, проходит в преддверии продажи бизнеса. Ранее уже назывались потенциальные покупатели в лице Роснефти и НКК. Напомним, что в начале октября агентство S&P понизило кредитный рейтинг Alliance Oil Co. Ltd до «В»/Стабильный. В совокупности данные события, безусловно, окажет давление на котировки бумаг Alliance oil, особенно евробонды компании.

Основные акционеры Alliance Oil намерены консолидировать 100% компании...

Комментарий. Сегодня СМИ сообщают, что Группа Альянс, подконтрольная семье Бажаевых и владеющая 44,5% обыкновенных и 7% привилегированных акций Alliance oil, заявила, что собирается консолидировать 100% компании. Сумма сделки может достигнуть до 1,2 млрд долл., средства планируется привлечь в Газпромбанке. После выкупа 11 декабря планируется провести делистинг на Стокгольмской бирже.

Сделка оценивается в 1,2 млрд долл., финансирование будет за счет заемных средств...

Акционеры Alliance oil рассмотрят продажу бумаг 2 декабря, для одобрения делистинга нужно согласие 75% присутствующих на собрании. В Альянсе отмечают, что испанская Repsol (владеет 3% Alliance oil) предварительно согласилась на продажу доли, так же поступили и независимые директора компании (около 0,2% акций).

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

1 ноября 2013

Кредитное качество компании может ослабнуть, долговая нагрузка по итогам 1 пол. 2013 г. была высокой...

Бумаги компании могут оказаться под давлением, особенно длинный евробонд Alliance Oil-20...

Консолидировать акции будет созданная группой структура Alford. Ожидается, что консолидацию завершат 18 декабря, а 4 ноября Alliance oil планирует выставить оферту по выкупу конвертируемых облигаций за 278,3 млн долл., премия к рынку может составить 2,3%.

Безусловно, детали выкупа акций у миноритариев не раскрываются, но нельзя исключать, что она может привести к ослаблению кредитного качества самой Alliance oil, поскольку в конечном итоге финансирование сделки может лечь на плечи основного актива ключевого акционера. Тем временем, уровень долговой нагрузки Alliance oil по итогам 1 пол. 2013 г. был довольно высоким: размер долга составил 2,158 млрд долл., метрика Долг/ЕБИТДА – 3,05х. Кроме того, уход с биржи и получение статуса частной компании может привести к снижению уровня ее прозрачности.

Вместе с тем, выкуп с биржи акций, как правило, проходит в преддверии продажи бизнеса, поэтому нельзя исключать возможную подготовку к сделке. Ранее уже назывались потенциальные покупатели компании, наиболее вероятный претендент НК Э.Худайнатов и Роснефть. Хотя в СМИ сообщается, что переход от публичной к частной форме нужен, чтобы упростить управление компанией и оперативнее принимать решения.

Напомним, что в начале октября агентство S&P понизило кредитный рейтинг Alliance Oil Co. Ltd до «В»/Стабильный из-за ожидания ухудшения свободного денежного потока компании по причине наводнения на Дальнем Востоке и недавних изменений в налогообложении. S&P полагало, что вследствие этих факторов объем долга Alliance Oil увеличится.

Новость, безусловно, окажет давление на котировки бумаг Alliance oil, особенно на длинные евробонды компании, которые уже просели в цене в последние дни – Alliance Oil -20 (YTM 6,89%/5,24 г.). В свою очередь, рублевые облигации НК Альянс о4 и о6 (YTP 9,3%/2,1 г.) уже предлагают наивысшую доходность в секторе, что может оказаться сдерживающим фактором для снижения.

Александр Полюттов

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

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

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

Директор департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

Роман Османов

Главный аналитик по глобальным рынкам

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

Елена Федоткова

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

Вадим Паламарчук

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

Александр Полюттов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ**Владимир Гусев**

GusevVP@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783

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 ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

Анатолий Павленко

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

Андрей Воложев

Volozhhev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Денис Семеновых

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**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.