



Утренний Express-О

8 сентября 2014 г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



ОТП Банк (Ba2/-/BB) отчитался по МСФО за 1 полугодие 2014 года.



Ак Барс Банк (B1/-/BB-) опубликовал МСФО-отчетность за 6М2014 г.



Итальянская «дочка» VimpelCom Ltd. (Ba3/BB/-) – Wind выставила на продажу 11 тыс. сотовых вышек.

ОТП Банк (Ba2/-/BB) отчитался по МСФО за 1 полугодие 2014 года.

ОТП банк в первом полугодии 2014 года получил чистый убыток по МСФО в размере 1,24 млрд руб. против прибыли в сумме 1,24 млрд руб. годом ранее. Причины – снижения чистых процентных доходов в 1,6 раза по сравнению с аналогичным периодом 2013 года - до 3,2 млрд руб. на фоне роста отчислений в резервы в 1,4 раза. При этом портфель кредитов юридическим лицам увеличился на 7% - до 6,4 млрд руб., физическим лицам - на 2% до 128,3 млрд руб. Уровень резервирования вырос с 20% до 25%, что, по сути, рекорд для розничного сегмента: для сравнения, у Восточного Экспресса (второго по очереди «лидера») 20%. NPL (90+) вырос за полгода с 19,1% до 23,6% (у Восточного Экспресса – 22%).

У Банка обращается 2 рублевых выпуска в настоящий момент. Однако их ликвидность остается низкой – судя по всему, бумаги выкуплены по время предыдущих оферт.

Комментарий. ОТП Банк негативно отчитался по МСФО за 1 полугодие 2013 года. Среди основных моментов мы отмечаем:

- **Убыток по итогам 6 месяцев 2014 года:** Банк закончил 1 полугодие 2014 года с убытков в размере 1,24 млрд руб., против прибыли на ту же сумму за аналогичный период прошлого года. Причины – снижение чистых процентных доходов в 1,6 раза по сравнению с аналогичным периодом 2013 года - до 3,2 млрд руб. на фоне роста отчислений в резервы в 1,4 раза до 10,2 млрд руб. В целом, нужно отметить, что убыток – не редкость сейчас для игроков розничного рынка: с отрицательным финансовым результатом 6 месяцев 2014 года закончили крупнейшие из них – Русский Стандарт, ХКФ Банк. Восточный Экспресс.
- **Снижение достаточности капитала:** этот момент вызывает наибольшую тревогу, так как Н1.0 по РСБУ упал до 11,66% на 1 июля 2014 года (ХКФ Банк – 13,73%, Восточный – 11,29%, ТКС Банк – 19,5%). На наш взгляд, это довольно низкий показатель, который указывает на ограниченность возможностей Банка по дальнейшей абсорбации убытков. Банк не раскрывает планов по пополнению капитала, однако, видимо, предпринимает шаги для его поддержания. В частности, было принято решение не выплачивать дивиденды за 2013 год. Активизировалось менее рискованное корпоративное кредитование (портфель «+7%»). В то время как по рознице темпы роста были заметно ниже – «+2%», потребительские кредиты в точках продаж (основное направление для Банка) и вовсе снизились на 10%. Впрочем, выросло кредитование по кредитам наличными на 16%.
- **Ухудшение качества кредитного портфеля:** Уровень резервирования вырос с 20% до 25%, что, по сути, рекорд для розничного сегмента: для сравнения, у Восточного Экспресса, второго по очереди «лидера», 20%. NPL (90+) у ОТП Банка вырос за полгода с 19,1% до 23,6% на 1 июля 2014 года (у Восточного Экспресса – 22%, у ТКС Банка – 12,4%).

8 сентября 2014

У Банка обращается 2 рублевых выпуска в настоящий момент. Однако их ликвидность остается низкой – судя по всему, бумаги выкуплены по время предыдущих оферт.

ОТП Банк: финансовые показатели по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	2013	1H2014	Изм. 1H2014 / 2013
ASSETS	143,7	128,6	-11%
Cash and cash equivalents	8,8	6,8	-24%
% assets	6,2%	5,3%	---
Loans	105,6	100,9	-5%
Loans (gross)	131,8	134,6	2%
% assets	73,5%	78,4%	---
NPL (90+)	19,1%	23,6%	---
allowance for loan impairment / NPL (90+)	1,34	1,69	---
Loans / Customer accounts	1,22	1,28	---
Financial assets	611,7	11,8	-98,1%
% assets	425,6%	9,2%	---
Investment property	0,0	0,0	0,0%
% assets	0,01%	0,01%	---
Total Capital Adequacy Ratio	14,21% *	11,66% *	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2013	1H2014	Изм. 1H2014 / 1H2013
Provisions charge for loan impairment	-19,6	-10,2	42%
Operating income*	32,6	18,2	25%
Profit for the year	0,9	-1,2	-
Качественные показатели деятельности	2013	1H2014	1H2014 vs 1H2013
RoAA	0,6%	отриц.	2,0%
RoAE	3,2%	отриц.	6,9%
Cost / Income	37%	35%	---
NIM	21%	22%	---

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

*Елена Федоткова***Ак Барс Банк (В1/-/ВВ-) опубликовал МСФО-отчетность за 6м2014 г.**

Активы Банка в первом полугодии 2014 г. увеличились на 4,4%. Кредитный портфель Банка рос быстрее, чем в среднем по российскому банковскому сектору - с начала года на 8,8% против 7,8% по сектору. При этом рост был обеспечен преимущественно корпоративным кредитованием, которое составляет 76% портфеля.

За 6м2014 г. Банк снизил прибыль до 74 млн. руб. по сравнению с 1 686 млн руб. за аналогичный период прошлого года. Снижение прибыли произошло из-за роста резервов в 2,3 раза.

Уровень достаточности общего капитала на фоне роста объема риска на балансе и отсутствия источников пополнения капитала снизился с 14,5% до 13,2%.

Слабые показатели прибыльности будут оказывать давление на котировки обращающихся выпуском облигаций Ак Барс Банка. В то же время позитивные геополитические новости, могут поддержать бумаги.

В первом полугодии 2014г. активы Ак Барс Банка выросли на 4,4% до 362,5 млрд руб.

Кредитный портфель Банка рос быстрее, чем в среднем по российскому банковскому сектору - с начала года на 8,8%.

Комментарий. По данным консолидированной МСФО-отчетности Ак Барс Банк в первом полугодии 2014 г. увеличил активы на 4,4% до 362,5 млрд руб.

Кредитный портфель Банка рос быстрее, чем в среднем по российскому банковскому сектору - с начала года на 8,8% против 7,8% по сектору. Доля совокупного кредитного портфеля в структуре активов Банка увеличилась до 67,1% с 64,5%. В структуре кредитного портфеля основной объем занимают корпоративные кредиты, которые выросли с начала года на 7,2%. Причем с начала года Банк увеличил кредитование крупных заемщиков. Совокупный объем кредитов 38 заемщикам с лимитов более 1,2 млрд руб. в портфеле Банка вырос до 108,7 млрд руб. (41,1% от портфеля против 38% на начало года). Розничный кредитный портфель вырос на 11,4% и составил 63,1 млрд руб., что соответствует 24% от кредитного портфеля Банка.

В структуре портфеля ценных бумаг увеличилась доля вложений в ОФЗ (до 46% с 41%). Сумма ОФЗ, отражаемая по справедливой стоимости на балансе, увеличилась на 7,1% с начала года до 15,7 млрд. руб. При этом Банк уменьшил вложения в

8 сентября 2014

Средства клиентов сократились на 2% до 199,8 млрд руб.

Рост ресурсной базы обеспечен за счет увеличения займов в ЦБ РФ на 12,7 млрд руб.

Рост резервов в 2,3 раза нивелировал рост доходов и привел к снижению чистой прибыли до 74 млн руб. против 1 686 млн руб. за 6м2013 г.

Чистая процентная маржа остается на низком уровне – 2,6%

корпоративные облигации на 24%, до 12,3 млрд. руб.

Рост активных операций Банка был профинансирован двукратным увеличением заимствований в ЦБ РФ. Задолженность перед регулятором за 6м2014 г. выросла с 12,8 млрд руб. до 25,5 млрд руб.

Средства клиентов сократились на 2% и составили 199,8 млрд руб.

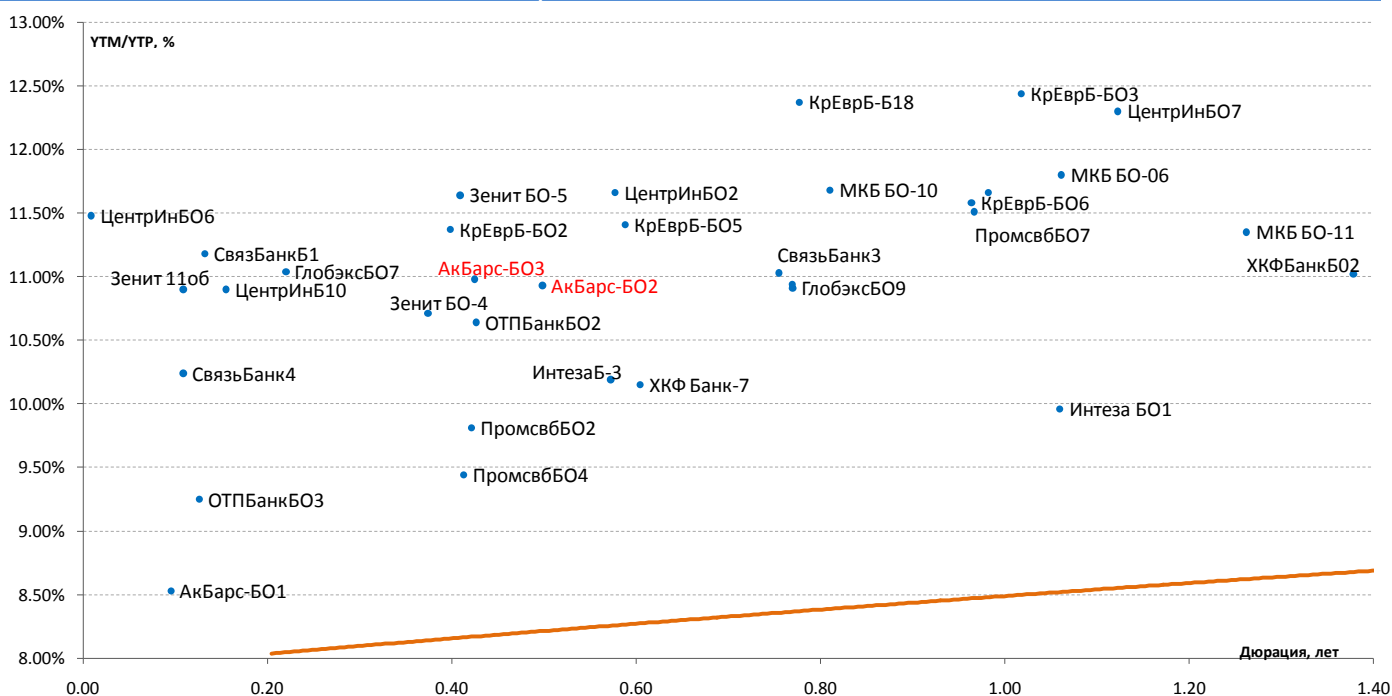
Рост активных операций обеспечил рост доходов банка. Однако на фоне ухудшения операционной среды Банк в 2,3 раза увеличил расходы на создание резервов за первое полугодие 2014 г., по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Рост расходов на создание резервов с 1 008 млн руб. в первом полугодии 2013 г. до 2 274 млн руб. во втором полугодии 2014 г. привел к ухудшению финансовых результатов Банка.

Чистая прибыль за 6м2014 г. снизилась до 74 млн руб. против 1 686 млн руб. за 6м2013г.

Уровень достаточности общего капитала на фоне роста объема риска на балансе и отсутствия источников пополнения капитала снизился с 14,5% до 13,2%.

Слабые показатели прибыльности и снижение нормативов достаточности капитала будут оказывать давление на котировки обращающихся выпуском облигаций Ак Барс Банка. В то же время позитивные геополитические новости, могут поддержать бумаги.

Карта доходности облигаций



Ключевые финансовые показатели ОАО «АК БАРС» БАНК, (МСФО-отчетность)

Балансовые показатели, млрд руб.	2011	2012	2013	6м2014	Изм., %
Активы	286.9	317.4	347.1	362.5	4%
Денежные средства	18.9	36.0	39.4	32.9	-16%
Доля в активах	6.6%	11.3%	11.4%	9.1%	-20%
Кредиты (net)	176.0	204.2	223.8	243.4	9%
Кредиты (gross)	194.2	225.1	244.7	264.7	8%
Доля в активах	61.3%	64.3%	64.5%	67.1%	
Кредит физлицам	30.2	44.6	56.7	63.1	11%
Доля кредитов физлицам	15.5%	19.8%	23.2%	23.8%	
Кредиты / Средства клиентов	1.08	1.16	1.10	1.22	
Финансовые активы	50.9	33.6	53.2	54.8	3%
Доля в активах	17.7%	10.6%	15.3%	15.1%	
Инвестиционная собственность	25.7	26.5	11.9	11.8	-1%
Доля в активах	8.9%	8.3%	3.4%	3.3%	
Средства клиентов	163.5	175.3	203.2	199.8	-2%
Доля в активах	57.0%	55.2%	58.5%	55.1%	

8 сентября 2014

Капитал	26.8	28.4	30.8	30.9	0%
Доля в активах	9.3%	9.0%	8.9%	8.5%	
Total Capital Adequacy Ratio	11.8%	13.6%	14.5%	13.2%	
Показатели прибыльности, млрд руб.	2011	2012	6м2013	6м2014	
Чистые процентные доходы	3.9	6.4	3.5	4.1	17%
Чистые комиссионные доходы	1.1	1.3	0.7	0.7	0%
Создание резервов под обесценение	0.6	-3.1	-1.0	-2.2	120%
Операционные доходы	1.5	12.6	7.0	6.2	-12%
Операционные расходы	-6.3	-7.1	-4.0	-3.9	-3%
Прибыль за период	-3.452	2.001	1.686	0.074	-96%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	6м2013	6м2014	
RoAA	отриц.	0.7%	1.0%	0.0%	
RoAE	отриц.	7.2%	11.5%	0.5%	
Cost / Income	414.7%	56.4%	57.0%	63.0%	
NIM	1.9%	2.8%	2.6%	2.6%	

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

Дмитрий Монастыршин

Итальянская «дочка» VimpelCom Ltd. (Ва3/BB/-) – Wind выставила на продажу 11 тыс. сотовых вышек.

Газета «Ведомости» со ссылкой Reuters сообщает, что итальянская «дочка» VimpelCom Ltd. – Wind выставила на продажу 11 тыс. сотовых вышек. Предложения на покупку в августе были направлены 30 покупателям. Вышки оцениваются в 500 млн евро (около 650 млн долл.), после продажи Wind планирует заключить с покупателем договор аренды. По данным Reuters, решение побыстрее продать вышки связано с тем, что застопорились переговоры о слиянии итальянских бизнесов с гонконгским конгломератом Hutchison. В целом, новость, скорее, нейтральная для евробондов VimpelCom Ltd. – конкретный покупатель и финальная цена пока не определены, а масштаб сделки не столь велик для VimpelCom Ltd. В случае продажи вышек по обозначенной цене и погашении долга, уровень кредитных метрик существенно не изменится. В любом случае мы позитивно оцениваем стремление оператора снизить размер своего долга.

По данным «Ведомости», итальянская «дочка» VimpelCom Ltd. – Wind выставила на продажу половину своих вышек с последующей их арендой...

Всего предлагается 11 тыс. сотовых вышек, оцениваются в 500 млн евро (или 650 млн долл.)...

Возможная сделка не столь значительна для VimpelCom Ltd., но позволит несколько снизить уровень долга итальянской Wind...

Комментарий. Газета «Ведомости» со ссылкой Reuters сообщает, что итальянская «дочка» VimpelCom Ltd. – Wind выставила на продажу 11 тыс. сотовых вышек (более половины). Предложения на покупку в августе были направлены 30 покупателям. Вышки оцениваются в 500 млн евро (около 650 млн долл.), после продажи Wind планирует заключить с покупателем договор аренды. По данным Reuters, решение побыстрее продать вышки связано с тем, что застопорились переговоры о слиянии итальянских бизнесов с гонконгским конгломератом Hutchison (см. наш комментарий от [5 июня 2014 г.](#)), среди причин – украинский кризис. Тем не менее, VimpelCom Ltd. и Hutchison продолжают встречи с консультантами по поводу слияния.

В целом, масштаб сделки не столь существенный для бизнеса всего VimpelCom Ltd., уровень кредитных метрик которого заметно не изменится. По нашим оценкам, в случае продажи вышек по обозначенной цене и погашении долга, соотношение Чистый долг/EBITDA при лучшем раскладе может снизиться с 2,6х по итогам 1 пол. 2014 г. до 2,5х. Что касается самой Wind, размер чистого долга которой был 9,606 млрд евро, а метрика Чистый долг/EBITDA – 5,1х, то погашение долга за счет сделки может привести к снижению соотношения до 4,8-4,9х, что, тем не менее, будет оставаться высоким уровнем.

8 сентября 2014

Впрочем, уровень ее долга останется высоким, хотя стремление сократить долговую нагрузку мы оцениваем позитивно...

Ключевые финансовые показатели (МСФО)	VimpelCom (млрд долл.)			Wind (млрд евро)		
	1 пол. 13	1 пол. 14	Изм. %	1 пол. 13	1 пол. 14	Изм. %
Выручка	11,3	10,1	-10,8	2,5	2,3	-8,2
Операционный денежный поток	2,7	2,3	-14,9	0,4	-0,04	-
EBITDA	4,8	4,2	-12,8	0,94	0,87	-7,6
EBITDA margin	42,2%	41,3%	-0,9 п.п.	37,5%	37,8%	0,3 п.п.
Чистая прибыль (убыток)	1,0	0,1	-85,8	-0,2	-0,4	-
margin	8,7%	1,4%	-7,3 п.п.	отриц	отриц	
	2013	1 пол. 14	Изм. %	2013	1 пол. 14	Изм. %
Активы	47,5	49,0	3,2	14,0	14,6	4,5
Денежные средства и их эквиваленты, депозиты	4,5	5,5	21,3	4,6	5,1	9,8
Долг	27,4	29,0	5,9	9,6	10,9	14,4
краткосрочный	2,8	3,3	16,5	0,5	0,7	49,9
долгосрочный	24,6	25,7	4,7	9,1	10,2	12,5
Чистый долг	22,9	23,5	2,9	9,2	9,6	4,9
Долг/EBITDA	2,8	3,2		4,9	5,8	
Чистый долг/EBITDA	2,4	2,6		4,7	5,1	

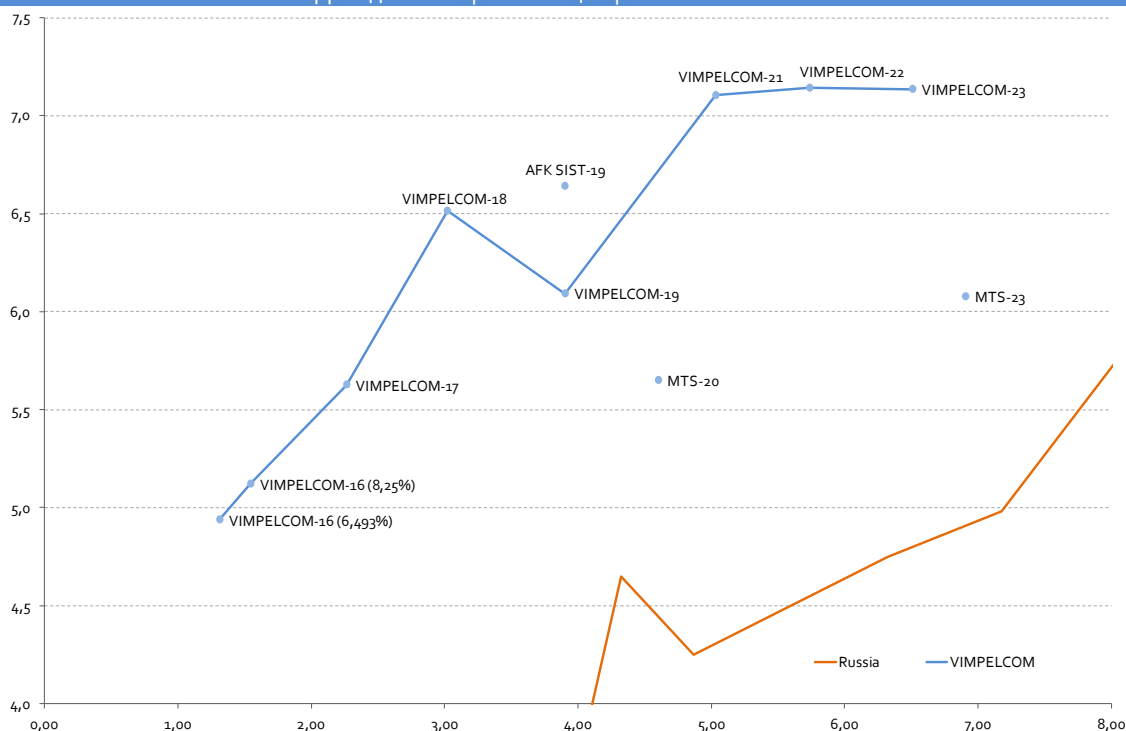
Источники: данные компаний, PSB Research

Новость скорее нейтральная для евробондов VimpelCom, бумаги под влиянием геополитики...

Вместе с тем, пока конкретный покупатель и финальная цена не определены, стоит дождаться закрытия и условия сделки. В любом случае мы позитивно оцениваем стремление оператора снизить размер своего долга.

В целом, новость о возможной продаже Wind половины сотовых вышек, скорее, нейтральная для евробондов VimpelCom Ltd. и умеренно позитивна для выпусков Wind. Евробонды VimpelCom в настоящее время во многом под влиянием развития геополитических событий в Украине.

Доходности еврооблигаций российских эмитентов

**Александр Полютов**

8 сентября 2014

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

Роман Османов OsmanovR@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10
 Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков
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 Полютов 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

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 SemenykhDD@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

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 ВЕКСЛЯМИ
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

Илья Веллер Veller@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-17

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

8 сентября 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.