



Утренний Express-О

12 августа 2013 г.

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


МОЭСК (BB/Ba2/BB+): Fitch присвоило рейтинг на уровне «BB+».

НОМОС-БАНК (Ba3/-/BB-) проведет допэмиссию акций на 19,5%.

МОЭСК (BB/Ba2/BB+): Fitch присвоило рейтинг на уровне «BB+».

Fitch присвоило МОЭСК долгосрочный кредитный рейтинг на уровне «BB+» (прогноз «Стабильный»), что на одну ступень выше уже существующих рейтингов от двух других рейтинговых агентств (Moody's и S&P). Fitch аргументирует свой рейтинг изменениями в структуре владения (образование «Россетей»), высокой платежеспособностью и высокими темпами роста спроса в московском регионе, а также в целом высокой значимостью МОЭСКа для «Россетей» и государства. К сдерживающим факторам в первую очередь относят низкую предсказуемость регуляторной среды в секторе электроэнергетики.

Fitch присвоило рейтинг на уровне «BB+»

Что на одну ступень выше, чем у текущих рейтингов Moody's (Ba2) и S&P (BB)

Операционные денежные потоки являются стабильными...

Долговая нагрузка умеренна

Комментарий. В пятницу рейтинговое агентство Fitch присвоило ОАО «Московская объединенная электросетевая компания» («МОЭСК») долгосрочный рейтинг в иностранной и национальной валюте на уровне «BB+». Прогноз по долгосрочному рейтингу «Стабильный».

В первую очередь стоит отметить, что Fitch присвоило «МОЭСК» рейтинг на уровне, превышающем на одну ступень рейтинги от Moody's и S&P, «Ba2» и «BB», соответственно.

К основным аргументам, поддерживающим решение кредитного агентства были отнесены:

- Умеренно сильная степень поддержки со стороны государства. ОАО «Российские Сети», которая владеет в «МОЭСК» 51%, на 62% принадлежит государству.
- Значимый вклад «МОЭСК» в показатель EBITDA «Россетей» - 42% в 2012 г.
- Монопольное положение «МОЭСК» в регионе: 87% рынка распределения электроэнергии в Москве и 62% по Московской области.
- Высокая платежеспособность Московского региона, а также высокие темпы роста спроса на электроэнергию по сравнению с остальными регионами РФ.
- Стабильность денежного операционного потока.

Основным сдерживающим фактором была отмечена низкая предсказуемость регуляторной среды в секторе распределения электроэнергии.

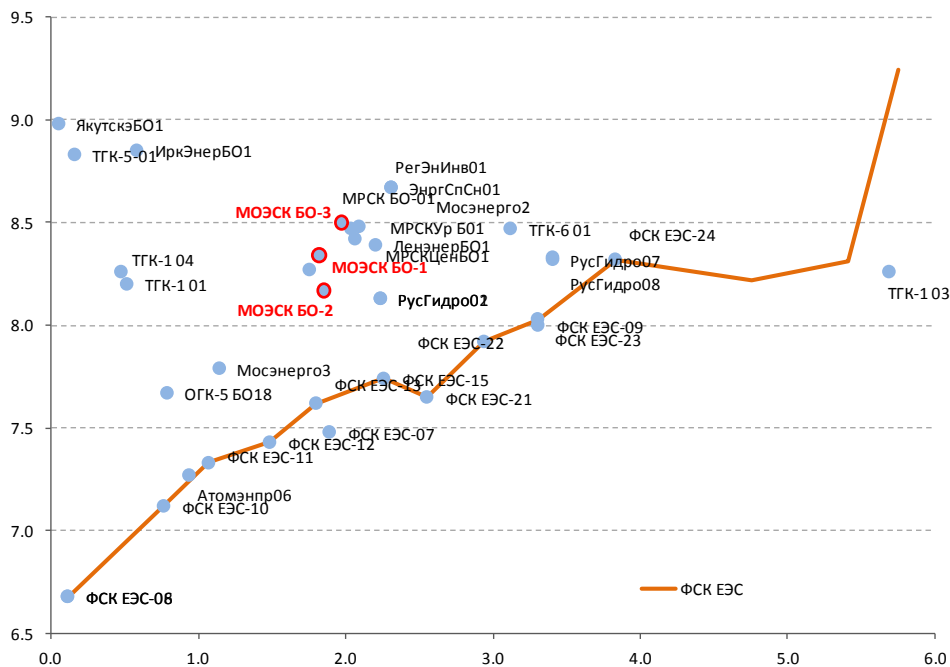
На наш взгляд, аргументация Fitch выглядит вполне справедливой. «МОЭСК» является крупнейшей среди МРСК, работая в столице РФ с растущим и наиболее платежеспособным спросом, обеспечивая существенный вклад в результаты «Россетей». Инвестиционная программа «МОЭСК» составляет в среднем 45,7 млрд рублей в 2012-2017 гг., при этом, по нашим прогнозам, EBITDA покрывает более 80% ежегодной инвестиционной программы. Так, показатель EBITDA за 2012 год по МСФО составил 43,6 млрд рублей. По нашим прогнозам, компании потребуется занять (на рефинансирование долга и финансирование инвестиционной программы) не более 50 млрд рублей в следующие 5 лет, не превысив значения 2,5X по показателю Чистый долг/EBITDA; нехватку средств компания будет в состоянии компенсировать за счет займов на долговом рынке или за счет привлечения кредитной банковской линии. Текущее значение показателя Чистый долг / EBITDA (по МСФО за 2012 год) составляет 1,05X.

12 августа 2013

Мы ожидаем умеренно позитивную реакцию в доходностях облигаций «МОЭСК»

На наш взгляд, присвоение рейтинга Fitch, превышающего на одну ступень текущие рейтинги от двух других агентств, может оказать умеренно положительное влияние на доходность облигаций МОЭСК и отразиться в доходностях выпусков снижением на 10-15 б.п.

Карта доходности: Электроэнергетика



Источник: ММВБ, Cbonds

Паламарчук Вадим

НОМОС-БАНК (Ва3/-/ВВ-) проведет допэмиссию акций на 19,5%.

При текущей цене акций НОМОС-БАНКа речь идет о привлечении в капитал первого уровня 18,7 млрд руб. На фоне недавнего понижения рейтинга позитивная новость о пополнении собственных средств могла бы поддержать бумаги Банка. Однако учитывая текущее размещение ФК «Открытие» на долговом рынке, вопрос об источнике средств, вероятно, несколько «охладит» оптимизм инвесторов.

...Банк может привлечь в капитал порядка 16,6 млрд руб.


Комментарий. В пятницу появилась новость о том, что Наблюдательный совет НОМОС-БАНКа принял решение об увеличении уставного капитала путем размещения допэмиссии акций. Речь идет о пакете в 19,5%. Общий объем по номиналу – 1,1 млрд руб., однако если посмотреть на текущую рыночную цену (857 руб.), то можно говорить о том, что Банк может привлечь в капитал порядка 18,7 млрд руб.


Обращаем внимание, что летом Fitch озвучил свое мнение по поводу введения Базеля III для российских банков, где упоминалось о нехватке у НОМОС-БАНКа наряду с Альфа-Банком, ВТБ и др. капитала для исполнения требований. Напомним, что планировалось ввести требования к базовому капиталу в 5,6% и основному капиталу в 7,5%. Впоследствии были заменены на значения 5,0% и 5,5%. По данным Fitch основной капитал НОМОС-БАНКа составил бы к 1 января 2014 года 6,9%.

Несмотря на то, что ЦБ смягчил требования, НОМОС-БАНК, как мы видим, все же пополняет капитал, причем довольно существенно. По данным топ-менеджмента, «привлеченные в рамках размещения средства будут направлены на развитие Банка». На наш взгляд, речь идет о внутренних процессах, связанных со сменой собственников и реорганизации

...речь идет о внутренних процессах, связанных со сменой собственников и реорганизации существующей структуры...

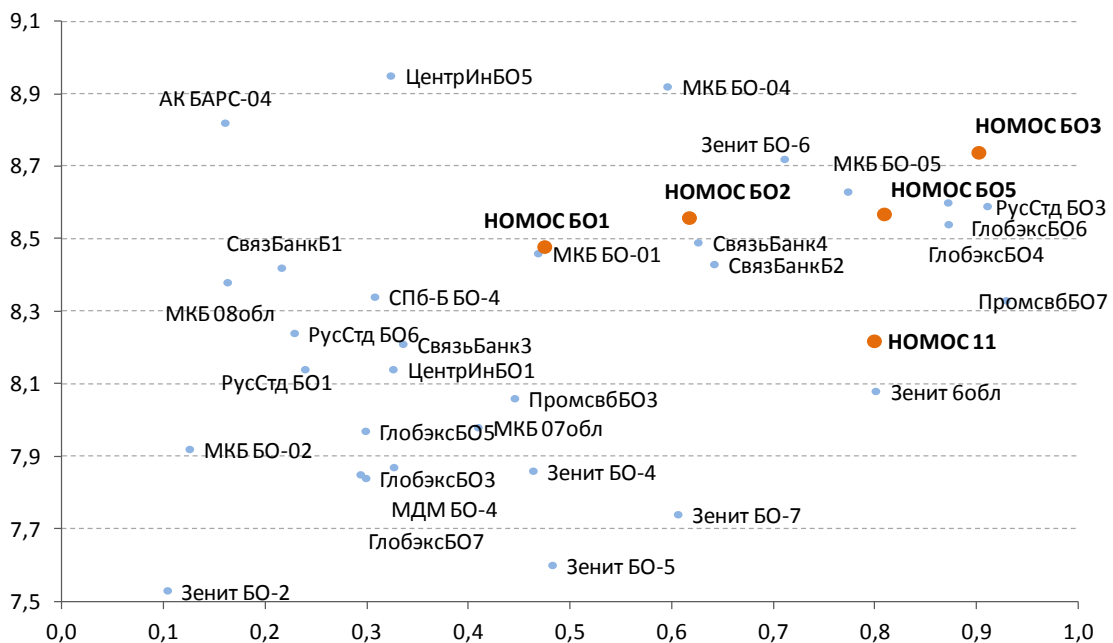
существующей структуры, в том числе если Банк «Открытие» будет заведен в банковскую группу НОМОС-БАНКа в качестве дочернего банка, то Эмитенту для этого также понадобится дополнительный капитал.

В связи с текущими процессами по интеграции и понижением рейтинга (см. наш [комментарий](#)  от 6 августа 2013 г.) НОМОС-БАНКа на 1 ступень от Fitch с «ВВ» до «ВВ-» новость о пополнении капитала Банка должна была поддержать бумаги Эмитента, в частности его еврооблигации, которые были наиболее чувствительными к последним новостям.

Отметим, что ФК «Открытие» и близкие ей структуры сейчас активны не только на рынке акций. Так, сегодня открыта книга по облигациям ФК «Открытие» на 5 млрд руб. Кроме того, на прошлой неделе компания О1 Пропертиз Финанс (см. наш [комментарий](#)  от 6 августа 2013 г.) разместила заем на 6 млрд руб. (О1 Group Limited, принадлежащая Б.Минцу, владеет 10,27% в ФК «Открытие»). На наш взгляд, оба выпуска вряд ли могут претендовать на высокую ликвидность и среди поучаствовавших инвесторов, скорее всего, будет ограниченное число игроков рынка.

Что касается облигаций самого НОМОС-БАНКа, то они торгуются с премией до 40 б.п. к бумагам крупных кредитных организаций со схожими рейтингами, то есть где-то на уровне МКБ (В1/В+/ВВ-), который раза в 3 меньше и имеет от Moody's более низкий рейтинг.

Облигации финансового сектора



Финансовые показатели НОМОС-БАНКа по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	2011	2012	1Q 2012	1Q 2013	1Q '13 / 2012
Активы	662	900	670	929	3%
Кредиты (net)	448	591	450	636	8%
Кредиты (gross)	468	612	470	659	8%
доля в активах	67,6%	65,6%	67,2%	68,4%	---
NPL (>90дн.)	2,0%	2,0%	n/a	2,1%	---
Покрытие NPL резервами	2,1	3,1	n/a	4,1	---
Кредиты / Средства клиентов	1,2	1,3	1,2	1,2	---
уровень резервов	4,35%	3,58%	4,13%	3,45%	---
Вложения в финансовые активы	88	109	82	116	6%
доля в активах	13,3%	12,2%	12,3%	12,5%	---
Инвестиционная недвижимость	4	5	4	5	-1%
доля в активах	0,6%	0,5%	0,6%	0,5%	---
Средства клиентов	382	472	381	525	11%
доля в активах	57,8%	52,4%	56,8%	56,5%	---
Коэффициент достаточности общего капитала (CAR)	16,2%	16,3%	16,7%	16,0%	---

12 августа 2013

Показатели прибыльности, млрд руб.	2011	2012	1Q 2012	1Q 2013	1Q '13 / 1Q '12
Создание резервов под обесценение	-8,4	-5,9	-1,4	-1,1	-19%
Операционные доходы	41,2	45,5	11,1	12,2	9%
Операционные расходы	-17,3	-21,4	-4,6	-5,5	19%
Прибыль	12,1	15,0	4,0	4,4	8%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	1Q 2012	1Q 2013	1Q '13 vs 1Q '12
Рентабельность активов (RoAA)	2,0%	1,9%	2,4%	1,9%	-0,5%
Рентабельность собственных средств (RoAE)	18,2%	18,1%	4,3%	18,9%	14,6%
C / I	41,9%	47,0%	41,3%	44,9%	3,7%
NIM	5,3%	4,5%	4,2%	3,8%	-0,5%

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Елена Федоткова

Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»

Аналитический департамент

109052, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

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

Николай Кашеев	Директор департамента	KNI@psbank.ru	доб. 77-47-39
-----------------------	-----------------------	--	---------------

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

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

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

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

© 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.