



Утренний Express-О

14 марта 2014 г.



Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



ЮниКредит Банк (-/BBB/BBB): отчетность за 2013 год.



Альфа-Банк потребовал от Мечела (Вз/-/-) досрочно погасить 150 млн долл.

## ЮниКредит Банк (-/BBB/BBB): отчетность за 2013 год.

Банк умеренно-позитивно отчитался по МСФО за 2013 год. На фоне ниже среднеотраслевых темпов роста бизнеса Банк смог показать хорошую динамику роста процентных доходов, удешевления фондирования, прибыли по ценным бумагам и комиссионных доходов. При этом качество кредитного портфеля сохранилось практически на том же уровне. Вышедшие результаты при текущей конъюнктуре могут поддержать бумаги Банка.

**Комментарий.** Вчера ЮниКредит Банк отчитался по МСФО за 2013 год. В целом, результаты можно назвать умеренно-положительными. Среди ключевых моментов мы отмечаем:

- **Более чем скромные темпы роста активов и изменение структуры:** по итогам года активы ЮниКредит Банка выросли всего на 2% до 889 млрд руб. Впрочем, кредитный портфель, который преимущественно (69%) сформирован корпоративной задолженностью, прибавил заметно больше – «+9%». Не в последнюю очередь это связано с сокращением средств, размещенных в UniCredit Group, и перераспределением ликвидности в кредитование. На наш взгляд, это должно оказать положительный эффект на рост процентных доходов. Что касается валютных рисков: половина кредитного портфеля Эмитента представлена в валюте, прежде всего, в долларах США, так что переложившись в кредиты Банк вряд ли нарастил валютный риск.  
При этом в фондировании также наблюдается изменение в пользу привлечения средств от клиентов, а не от финансовых институтов. Таким образом, можно сказать, что эмитент стал немного более независимым от своей материнской структуры. На фоне текущих взаимоотношений России с Европой, это отчасти можно рассматривать как положительный фактор, однако все равно на финансовые институты в активах приходится 25%, в пассивах – 17%. Причем большей частью это взаимоотношения с UniCredit Group.
- **Рост прибыли.** Несмотря на то, что темпы роста активов Банка были близки к нулю по активам, тем не менее ЮниКредит Банк продемонстрировал заметно более высокий рост чистых процентных доходов – «+21%». Интересно, что в первую очередь это связано со снижением процентных расходов. Управление структурой и стоимостью фондирования способствовало повышению NIM (с 3,0% до 3,2%), несмотря на среднеотраслевую динамику по снижению маржинальности. Это вкуче с доходами от операций с ценными бумагами (в том числе продажа 5,7% акций ММВБ в ноябре прошлого года) и ростом комиссионных доходов привело к росту прибыли на 38% до 24,1 млрд руб. Вслед за ними подтянулись и показатели рентабельности: RoAA и RoAE до 2,7% и 19,7% соответственно (против 2,1% и 17,3% соответственно годом ранее). В 2014 году Банк ждет прибыль на уровне прошлого года.
- **Стабильное качество кредитного портфеля.** На конец 2013 года уровень NPL (90+) у Банка установился на отметке 3,1%. Интересно, что по розничным кредитам NPL даже снизился по

14 марта 2014

итогах года – с 6,5% до 5,7%. Впрочем стоит отметить, что в ритейл Банк относит также и МСБ. Однако оба сегмента в прошлом году характеризовались повышенными рисками, но Банк, видимо, сумел их избежать. В целом, для себя банк сейчас видит потенциальную угрозу в металлургии и строительном секторе, однако она до сих пор пока осталась нереализованной.

Напомним, что ЮниКредит Банк – активный заемщик на долговом рынке. – в настоящее время у него обращается 13 выпусков, включая ипотечные бумаги. Среди наиболее ликвидных отметим займы серии БО-04 и БО-05, которые при дюрации около полугода демонстрируют доходность на уровне 9,25%. Вышедшие позитивные результаты, на наш взгляд, могут поддержать бумаги ЮниКредит Банка на фоне крайне негативной конъюнктуры. Однако в целом внешний фон сейчас превагирует в принятии решений инвесторами.

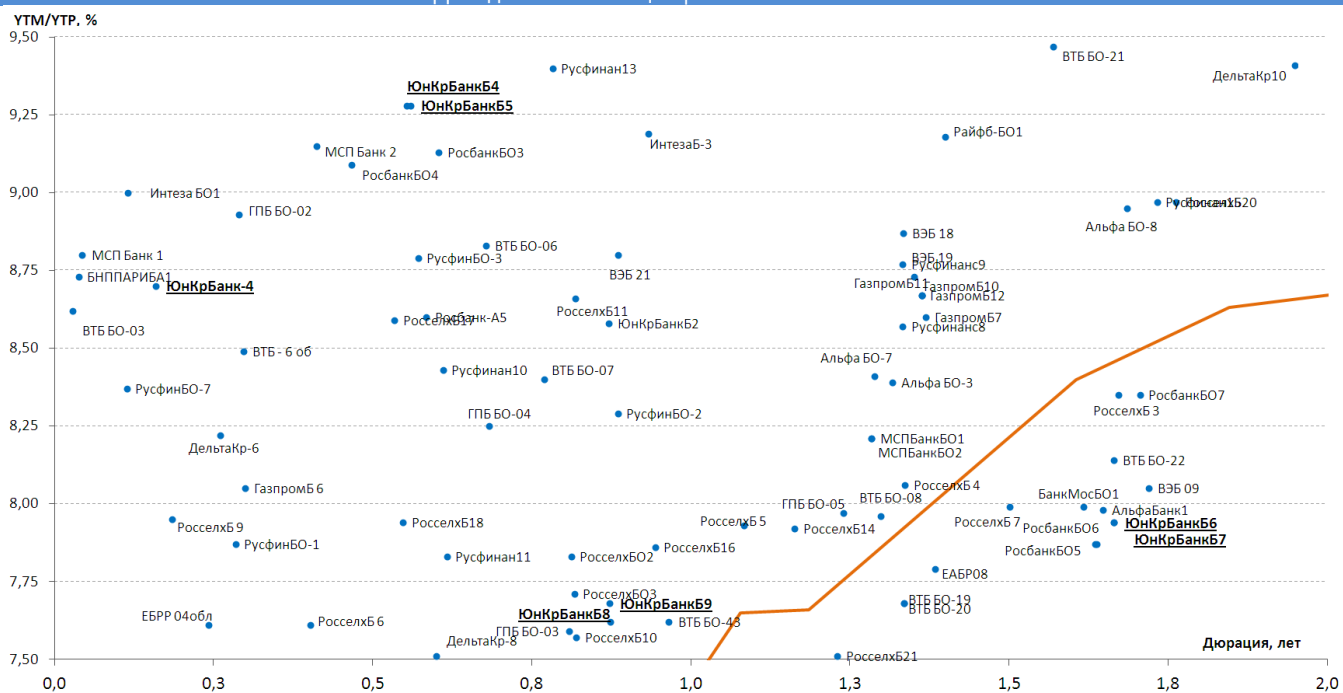
### Финансовые показатели ЮниКредит Банка по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	2011	2012	1H2013	2013	2013 / 2012
<b>ASSETS</b>	772,0	868,5	776,7	888,5	2%
Cash and cash equivalents	24,5	24,0	-	25,7	-
% assets	3,2%	2,8%	-	2,9%	-
<b>Loans</b>	472,7	504,2	536,4	548,6	9%
% assets	61,2%	58,1%	69,1%	61,7%	-
NPL (90+)	3,7%	3,1%	n/a	3,1%	-
allowance for loan impairment / NPL (90+)	86,1%	98,8%	n/a	98,0%	-
Loans / Customer accounts	102,1%	100,1%	128,9%	103,6%	-
<b>Customer accounts</b>	462,9	503,9	416,2	529,5	5%
% assets	60,0%	58,0%	53,6%	59,6%	-
<b>EQUITY</b>	88,3	113,3	121,3	132,0	17%
% assets	11,4%	13,0%	15,6%	14,9%	-
<b>Total Capital Adequacy Ratio</b>	12,8%	15,0%	-	16,3%	-
Показатели прибыльности, млрд руб.	2011	2012	1H2013	2013	2013 / 2012
Net interest income	21,8	23,3	13,4	28,1	21%
Fee and commission income (net)	4,0	4,7	2,6	5,5	16%
Provisions charge for loan impairment	-2,7	-2,8	-	-3,4	23%
Operating income*	32,8	36,2	19,2	45,2	25%
Profit for the period	15,8	17,5	9,1	24,1	38%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	1H2013	2013	2013 / 2012
RoAA	2,3%	2,1%	2,2%	2,7%	0,6%
RoAE	20,0%	17,3%	15,6%	19,7%	2,3%
Cost / Income	31,4%	30,8%	31,5%	26,5%	-4,3%
NIM	3,4%	3,0%	-	3,3%	0,4%

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

\* Net profit before tax + Provisions charge for loan impairment + Operating expenses

### Доходности облигаций российских эмитентов



**Елена Федоткова**

14 марта 2014

## Альфа-Банк потребовал от Мечела (Вз/-/-) досрочно погасить 150 млн долл.

Вчера Альфа-Банк потребовал от Мечела досрочно погасить 150 млн долл., которые компания должна была вернуть в июне-июле 2014 г. Причиной действий банка стал срыв ковенант по кредиту. На наш взгляд, действия Альфа-Банка могут оказаться довольно решительными в вопросе возврата кредита. При этом у Мечела могут возникнуть определенные трудности с оперативным отвлечением денежных средств, учитывая непростое финансовое состояние, поэтому в интересах компании достичь договоренности по погашению кредита в установленные сроки. В то же время предъявляемые кредиторами требования могут ускорить процесс выделения Мечелу господомощи. Новость окажет давление на котировки облигаций Мечела.

**Альфа-Банк потребовал от Мечела досрочного погашения 150 млн долл...**

**Причиной требований стал «срыв ковенант по кредиты»...**

**Пока сторонам удалось договориться о недельной отсрочке...**

**Действия Альфа-Банка могут оказаться довольно решительными...**

**Это может ускорить выделение господомощи Мечелу...**

**Один из вариантов – кредит ВЭБа на 2 млрд долл...**

**Комментарий.** Вчера Альфа-Банк потребовал от Мечела досрочно погасить 150 млн долл., которые компания должна была вернуть в июне-июле 2014 г. События происходили на совещании в Минфине РФ, посвященной возможным мерам поддержки Мечела.

Причиной действий Альфа-Банка стал «срыв ковенант по кредиту». Ранее Мечел сообщал, что если компания не сможет расплатиться, то наступит кросс-дефолт и по другим обязательствам. Обеспечением по кредиту служат 65% акций Белорецкого металлургического комбината и 25% минус 1 акция порта Посыет. Пока сторонам удалось достичь договоренности о недельной отсрочке.

На наш взгляд, действия Альфа-Банка могут оказаться довольно решительными в вопросе возврата кредита. При этом у Мечела могут возникнуть определенные трудности с оперативным отвлечением денежных средств, учитывая непростое финансовое состояние компании, поэтому в ее интересах достичь договоренности по погашению кредита в установленные сроки.

В то же время предъявляемые кредиторами требования могут ускорить процесс выделения Мечелу господомощи. Так, один из вариантов помощи, который, по данным СМИ, обсуждался на совещании – кредит ВЭБа на 2 млрд долл.

Отметим, что напряженность в графике погашений Мечела в 2014-2015 гг. сохраняется. В частности, в 2015 г. компании надо будет исполнить обязательства на 2,5 млрд долл., из них по облигациям – на 198 млн долл. Поэтому кредит ВЭБа мог бы помочь Мечелу разрешить вопрос рефинансирования долга.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Мечел (МСФО)		
	9 мес. 2012	9 мес. 2013	Изм. %
Выручка	8 222	6 692	-18,6
Операционный денежный поток	1 067	314	-70,6
ЕБИТДА	1 346	608	-54,8
ЕБИТДА margin	16,4%	9,1%	-7,3 п.п.
Чистый убыток	-543	-2 244	
margin	отриц	отриц	-
	2012	9 мес. 2013	Изм. %
Активы	17 695	14 619	-17,4
Денежные средства и эквиваленты	294	104	-64,5
Долг	9 358	9 132	-2,4
краткосрочный	1 436	1 938	34,9
долгосрочный	7 922	7 194	-9,2
Чистый долг	9 064	9 028	-0,4
Долг/ЕБИТДА	7,1	12,7	
Чистый долг/ЕБИТДА	6,8	12,5	

Источники: данные компании, PSB Research

Напомним, Мечел в ноябре-декабре 2013 г. вел активные переговоры с крупными кредиторами по ковенантным каникулам и отсрочке погашения тела кредитов. В итоге, компания смогла договориться с иностранными инвесторами по синдицированному кредиту о ковенантных каникулах и отсрочке погашения 600 млн долл. (из 1 млрд

14 марта 2014

долл.), а также ковенантных каникулах до конца 2014 г. со Сбербанком (по кредиту на 1,36 млрд долл.), ВТБ (на 1,8 млрд долл.) и Газпромбанком (на 2,5 млрд долл.).

Кроме того, Мечел смог пройти oferty по четырем выпускам облигаций в январе-феврале 2014 г. общим номинальным объемом 20 млрд руб., в том числе благодаря денежным средствам в 425 млн долл., вырученным от продажи ферросплавных активов в России и Казахстане (ГОК Восход и Тихвинский ферросплавный завод).

**Новость окажет давление на котировки облигаций Мечела...**

На наш взгляд, новость о досрочном погашении кредита Альфа-Банком можно отнести к разряду умеренно негативных, что окажет давление на котировки облигаций Мечела.

**Александр Полютов**

**Контакты:****ОАО «Промсвязьбанк»****Управление исследований и аналитики**

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**PSB Research**

<b>Николай Кащеев</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 Полютков</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

**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

**ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ**

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

14 марта 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.