

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Банк Москвы (Ba1/-/BBB): повышение рейтинга от Moody's.



Банку ВТБ24 увеличат капитал в 2 раза.



S&P понизило рейтинг Красноярского края с «BB+» до «BB».

## Банк Москвы (Ba1/-/BBB): повышение рейтинга от Moody's.

Повышение рейтинга отражает более высокую вероятность поддержки со стороны Банка ВТБ. На наш взгляд, новость окажет незначительное влияние на бумаги Банка, учитывая рейтинг от Fitch на уровне суверенного и акционерную структуру. Впрочем, среди имеющихся выпусков неплохо смотрится субординированный заем с погашением в 2017 году, предлагающий до 100 б.п. к еврооблигациям ВТБ.

**Комментарий.** Агентство Moody's повысило долгосрочный рейтинг депозитов и рейтинг приоритетного необеспеченного долга Банка Москвы с «Ba2» до «Ba1». Рейтинг судординированных долговых обязательств повышен с «B1» до «Ba3». Прогноз по рейтингам – «Стабильный». Повышение рейтинга отражает более высокую вероятность поддержки со стороны Банка ВТБ.

Также отмечается, что Банк Москвы достиг хорошего прогресса в интеграции с ВТБ с момента его приобретения в 2011 году. Кроме того, вклад Банка Москвы в прибыль Группы остается значительным и продолжает увеличиваться: около 30% от консолидированной чистой прибыли ВТБ по МСФО в 2011-2012 гг. и 63% в 1 полугодии 2013 года.

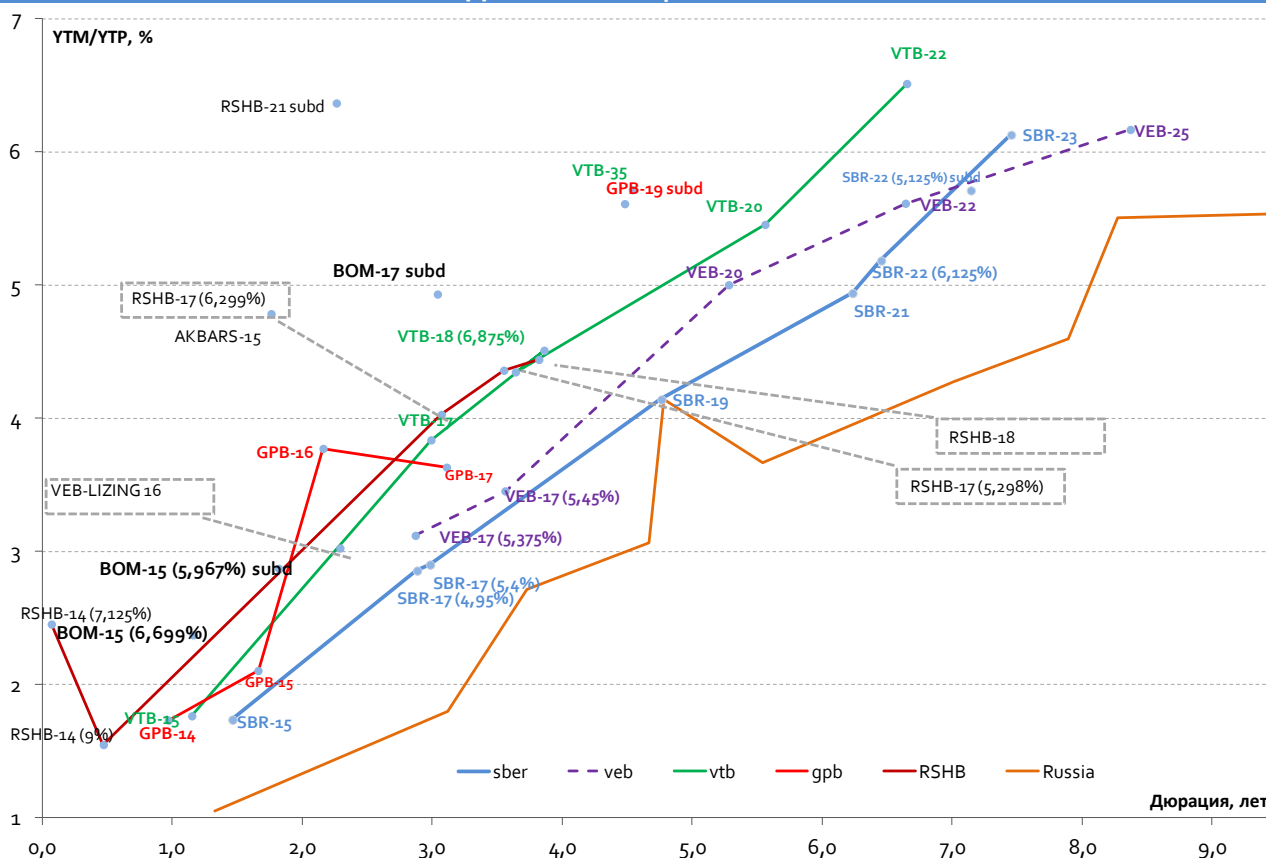
Банк Москвы по-прежнему остается под программой финансового оздоровления, запущенной в 2011 году. Этот статус позволяет Банку вплоть до 30 июня 2015 года работать не в полном соответствии с нормативными требованиями ЦБ России. При этом Moody's отмечает некоторые улучшения в качестве активов Банка Москвы: на 30 июня 2013 года доля проблемных кредитов составила 25% кредитного портфеля по сравнению с 55% на конец 2010 года. Улучшение качества активов способствовало восстановлению чистой процентной маржи (на 3,8% в 1 полугодии 2013 года).

Показатели капитализации Банк Москвы остаются надежными Tier 1 - 14,7% и TCAR - 17,4%. Тем не менее, Moody's ожидает, что данные показатели будут ухудшаться и капитал 1 уровня будет все больше вытесняться капиталом 2 уровня в ближайшие 12-18 месяцев, так как Банк выплачивает существенные дивиденды в адрес ВТБ, а взамен получает субординированный долг от материнской структуры.

На наш взгляд, новость окажет незначительное влияние на бумаги Банка, учитывая рейтинг от Fitch на уровне суверенного и акционерную структуру. Впрочем, среди имеющихся выпусков неплохо смотрится субординированный заем с погашением в 2017 году, предлагающий до 100 б.п. к еврооблигациям ВТБ.

16 декабря 2013

## Доходности еврооблигаций



Елена Федоткова

## Банку ВТБ24 увеличат капитал в 2 раза.

Хотя у ВТБ24 нет бондов в обращении, за исключением ипотечных бумаг, тем не менее, новость интересна в рамках всей Группы ВТБ и ее дальнейшей стратегии. Мы ожидаем продолжение экспансии госбанков на рынки розничного кредитования. Устойчивые позиции Группы ВТБ окажут поддержку ее бумагам, в то время как в 3 эшелоне мы ждем расширения спреда, а во втором – волатильности в отдельных бумагах.

Н1 на 1 ноября у ВТБ24 был низок – 10,32%...

...пополнение капитала в таком объеме объясняется не только восстановлением финансовых метрик...

ВТБ 24 планирует в следующем году увеличить долю на рынке кредитов наличными до 11,5% с 9,5%...

**Комментарий.** ВТБ 24 намерен увеличить уставный капитал на 74,394 млрд руб. путем размещения дополнительных обыкновенных акций. Сейчас уставный капитал банка составляет 74,4 млрд руб. Таким образом, он может быть увеличен вдвое, до 148,8 млрд руб.

Отметим, что с точки зрения финансовых показателей вливание в капитал будет для Банка очень даже своевременным: Н1 на 1 ноября у ВТБ24 был низок – 10,32% (11,19% на 1 января 2013 года). С учетом повышения требований со стороны ЦБ в следующем году, допэмиссия уже назрела.

Впрочем, на наш взгляд, пополнение капитала в таком объеме объясняется не только восстановлением финансовых метрик. Напомним, ВТБ24 – розничное подразделение Группы ВТБ. С учетом текущей конъюнктуры и выигрышной позиции госбанков, ждем активных действий со стороны ВТБ в банковском ритейле.

Так, Банк в 2014 году ставит задачу расти быстрее рынка в розничном сегменте, в том числе на рынке кредитов наличными. ВТБ 24 планирует в следующем году увеличить долю на рынке кредитов наличными до 11,5% (с учетом ТрансКредитБанка) с ожидаемых 9,5% за этот год.

Сейчас же Банк активно аккумулирует на себе депозиты. По словам топ-

16 декабря 2013

менеджмента, чистый приток депозитов за ноябрь 2013 года составил 43 млрд руб. и связан с перетоком в ВТБ 24 клиентов обанкротившихся банков. Отметим, что ВТБ 24 выплачивает компенсации из АСВ вкладчикам трех банков: «Пушкино», «Первого Экспресса» и Мастер-Банка.

Хотя у ВТБ24 нет бондов в обращении, за исключением ипотечных бумаг, тем не менее, новость интересна в рамках всей Группы ВТБ и ее дальнейшей стратегии. Мы ожидаем продолжение экспансии госбанков на рынки розничного кредитования. Устойчивые позиции Группы ВТБ окажут поддержку ее бумагам, в то время как в 3 эшелоне мы ждем расширения спрэдов, а во втором – волатильности в отдельных бумагах.

*Елена Федоткова*

## S&P понизило рейтинг Красноярского края с «BB+» до «BB».

В пятницу S&P понизило кредитный рейтинг на ожиданиях ухудшения финансовых показателей, роста долга и сокращения остатков средств быстрее, чем ранее предполагалось. Причиной этому стала стагнация доходов бюджета и сокращение поступлений налога на прибыль из-за не лучшего состояния мировых сырьевых рынков. В то время как давление на расходную часть бюджета сохраняется со стороны социальных выплат. Безусловно, облигации региона могут потерять в цене, в первую очередь более длинные выпуски, но реакция может быть ограниченной в силу низкой ликвидности, а также наличия рейтинга от другого агентства – Fitch на уровне «BB+», которое, впрочем, 11 декабря пересмотрело его прогноз с «Позитивного» на «Стабильный». В целом, S&P довольно негативно смотрит на сектор субфедеральных эмитентов на 2014 г., поэтому нельзя исключать рейтинговых действий в отношении и других регионов.

**S&P понизило рейтинг Красноярского края с «BB+» до «BB», прогноз «Стабильный»...**

**Эксперты ожидают ухудшения финансовых показателей, рост уровня долга, сокращение ликвидности...**

**Комментарий.** Агентство Standard&Poor's в пятницу снизила кредитный рейтинг Красноярского края с «BB+» до «BB», прогноз «Стабильный».

Эксперты S&P объяснили понижение рейтинга «ожиданиями, что финансовые показатели Красноярского края ухудшатся, объем долга будет расти, а уровень остатков средств будет сокращаться быстрее, чем предполагалось ранее в рамках базового сценария». По мнению S&P, «волатильность мировых рынков сырья с учетом высокой концентрации экономики края (на Норникель и Роснефть приходится более 30% налоговых доходов) привела к стагнации доходов бюджета региона и сокращению поступлений от налога на прибыль».

При этом сохраняется давление на расходную часть бюджета, а возможность края сдерживать рост расходов ограничена – все это вкуче приводит к ослаблению финансовых показателей и показателей ликвидности региона.

В настоящее время S&P оценивает показатели ликвидности Красноярского края как «Нейтральные» и прогнозирует, что средний объем остатков денежных средств края будет меньше расходов на обслуживание и погашение долга. Уровень рейтингов края поддерживается низким уровнем условных обязательств и невысокой, хотя и постепенно растущей долговой нагрузкой.

Прогноз «Стабильный» отражает ожидания S&P, что «слабые в настоящее время финансовые показатели Красноярского края могут постепенно улучшиться в 2014-2016 гг. вследствие небольшого восстановления налоговых доходов, усиления контроля над ростом текущих расходов и более низкого уровня капитальных расходов, финансируемых за счет собственных средств».

16 декабря 2013

Ключевые бюджетные показатели млрд руб.	Карснорярский край (Ваз*/ВВ/ВВ+)					
	11м12	на 13 дек.13	Изм. %	2013П	Исп %	2014П
Доходы	127,4	123,6	-2,9	137,9	89,7	148,3
Соб.доходы	102,9	101,1	-1,7	113,8	88,8	129,6
Налог на прибыль	43,7	п/а	-	48,0	-	50,8
НДФЛ	24,7	п/а	-	32,8	-	34,9
Соб.доходы/Доходы	80,8%	81,8%	1,0 п.п.	82,6%	-	87,4%
Безвозмездные перечисления	24,5	22,5	-8,2	24,0	93,6	18,7
Расходы	137,3	149,8	9,1	182,4	82,1	171,0
Дефицит/профицит	-9,9	-26,1	-	-44,5	-	-22,7
	2012	10м13	Изм. %	2013П	Изм. %	2014П
Госдолг	28,7	44,2	54,1	54,5	90,3	80,9
Госдолг/Соб.доходы	25,4%	40,6%		47,9%		

Источники: данные краевого минфина, расчеты Промсвязьбанка

\*по международной шкале в нац. валюте

**Агентство Fitch в декабре изменило прогноз по рейтингу «ВВ+» с «Позитивного» на «Стабильный»...**

**Облигации региона могут потерять в цене, в первую очередь длинные выпуски, ...**

**...но реакция может быть ограниченной в силу низкой ликвидности бумаг и наличия рейтинга от Fitch на уровне «ВВ+»/Стабильный...**

Напомним, что рейтинговые действия в адрес Красноярского края уже вторые с начала декабря, ранее, 11 декабря, агентство Fitch пересмотрело прогноз по рейтингу региона с «Позитивного» на «Стабильный», указав также на негативные бюджетные тенденции, но сохранив при этом сам рейтинг на уровне «ВВ+».

На наш взгляд, ухудшения параметров бюджета Красноярского края, согласно итогам его исполнения на 13 декабря 2013 г., не столь критичны в сравнении с прошлым годом. Хотя уровень исполнения бюджета по доходам (чуть ниже 90%) может вызывать некоторое беспокойство в перспективе на 2014 г., учитывая, что обязательства по расходным статьям (майские указы президента по повышению з/пл бюджетникам) остаются в силе – это может привести к росту уровня долга (Госдолг/Соб.доходы уже составляет свыше 40%), который, похоже, может продолжиться в 2014 г.

Безусловно, облигации региона могут потерять в цене, в первую очередь более длинные выпуски Красноярский край серий 3400б (УТМ 8,03%/1,96 г.) и 3400г (УТМ 8,01%/3,26 г.), последний по доходности вполне может подрасти на 15-20 б.п. к текущим уровням. В то же время реакция может быть ограниченной в силу низкой ликвидности бумаг, а также наличия рейтинга от другого агентства – Fitch на уровне «ВВ+»/Стабильный.

В целом, S&P довольно негативно смотрит на сектор субфедеральных эмитентов на 2014 г., поэтому нельзя исключать негативных рейтинговых действий в отношении и других регионов. Так, агентство считает, что политика федерального центра подрывает финансовую стабильность субъектов РФ, поскольку, обязав регионы финансировать рост зарплат бюджетников по указам президента, правительство не обеспечило обязательства источниками доходов. При этом собственные доходы регионов сокращаются из-за стагнации экономики и отчасти из-за налоговых инициатив правительства. Таким образом, указы президента финансируются за счет прочих расходов, а также долга. Резюмируя, S&P считает, что к концу 2015 г. многие регионы могут оказаться в зоне риска – либо по уровню долга, либо по финансовому состоянию, либо по обоим показателям.

**Александр Полютков**

**Контакты:**

ОАО «Промсвязьбанк»

Аналитический департамент

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>**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

**Алина Арбекова**

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

**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

**Сурпин Александр**

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

**Виктория Давитиашвили**

davitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

**УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ****Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

**Павел Науменко**

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

**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.