

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Металлоинвест (Ba2/BB-/BB-) рефинансирует кредиты Сбербанка на 55 млрд руб.



РУСАЛ (-/-/-) привлек кредит на 15 млрд руб. сроком на 5 лет.



Газпромбанк (Baaz/BBB-/BBB-): итоги 9 месяцев 2013 года по МСФО.



КБ Восточный (B1/-/-): привлечение средств от ЕБРР.

## Металлоинвест (Ba2/BB-/BB-) рефинансирует кредиты Сбербанка на 55 млрд руб.

Вчера Металлоинвест сообщил, что подписал соглашение со Сбербанком о рефинансировании кредитных линий на 55 млрд руб. с погашением в 2014-2015 гг. Новые кредитные ресурсы компания привлекает сроком на 5 и 7 лет. Напомним, пик погашений долга Металлоинвеста как раз приходился на 2015 г., данное рефинансирование, очевидно, позволит сгладить его, что, безусловно, является хорошей новостью для кредитного профиля компании, особенно учитывая продолжительную срочность новых линий. Вероятна умеренная реакция в котировках бондов Металлоинвеста.

**Металлоинвест рефинансирует кредиты Сбербанка на 55 млрд руб. с погашением в 2014-2015 гг...**

**...новые кредиты – срочностью 5 и 7 лет...**

**Компания сможет сгладить пик погашений 2015 г., ...**

**... при этом уровень долга не должен вырасти...**

**Новость может поддержать котировки бумаг Металлоинвеста...**

**Комментарий.** Вчера Металлоинвест подписал соглашение со Сбербанком о рефинансировании существующих кредитных линий на общую сумму 55 млрд руб. с погашением в 2014-2015 гг. Компания привлекает новые кредитные линии сроком на 5 и 7 лет.

Выгодоприобретателем по сделкам (открытие двух невозобновляемых кредитных линий) выступил Михайловский ГОК, по его долгам поручились Металлоинвест и Лебединский ГОК. Сделки заключены 13 декабря, срок исполнения обязательств по ним - 13 декабря 2018 г. и 13 декабря 2020 г.

Отметим, что по итогам 9 мес. 2013 г. у Металлоинвеста риски рефинансирования долга были низкими – короткий долг составлял всего 5% или 0,29 млрд долл. против денежных средств на счетах 0,39 млрд долл. Но у компании был пик погашений в 2015 г. (2,7 млрд долл.), а данное рефинансирование кредитов, очевидно, позволит сгладить его, что, безусловно, является хорошей новостью для кредитного профиля компании, особенно учитывая продолжительную срочность новых линий. Новые линии не приведут к росту уровня долга, поскольку пойдут в счет замещения прежних заимствований. В свою очередь, долговая нагрузка Металлоинвеста по итогам 9 мес. 2013 г. была умеренной – метрика Чистый долг/ЕБИТДА составила 2,7х против 2,6х в 2012 г. и в 1 пол. 2013 г.

Новость, скорее всего, окажет умеренное влияние на котировки облигаций Металлоинвеста. Напомним, на прошлой неделе компания представила несколько слабые финансовые показатели за 9 мес. 2013 г. по МСФО ([см. наш комментарий от 10 декабря 2013 г.](#)), что, впрочем, было ожидаемо. Кроме того, инвесторы в последнее время уже «привыкли» к слабой отчетности металлургов, поэтому устранение пиков в графике погашений может

17 декабря 2013

поддержать котировки бумаг эмитента.

Рублевые бонды компании, на наш взгляд, справедливо оценены рынком. Еврооблигации компании Metalloinv-16 (YTM 4,11%/2,33 г.) и Metalloinv-20 (YTM 6,06%/5,29 г.) на текущих уровнях и на фоне бумаг других металлургов также малопривлекательны.

***Александр Полютов***

## РУСАЛ (-/-/-) привлек кредит на 15 млрд руб. сроком на 5 лет.

Отметим, что РУСАЛ в очередной раз продемонстрировал способность договариваться с госбанками по новым кредитам. За счет новых заимствований компания смогла заместить ранее выданный кредит, а также получила дополнительный лимит на 4,9 млрд руб., который в том числе может задействовать для погашения короткого долга, включая оферту по облигациям РУСАЛ-Братск серии 07 на 15 млрд руб. Новость умеренно позитивная для бондов компании.

*РУСАЛ привлек кредит в ВТБ Капитал на 15 млрд руб., ...*

*...заместив кредит ВТБ на 10,143 млрд руб., и еще остался дополнительный лимит в 4,86 млрд руб....*

*Новость может оказать умеренную поддержку облигациям РУСАЛ Братск 07 и 08...*

**Комментарий.** Вчера РУСАЛ сообщил, что подписал кредитное соглашение с ВТБ Капитал на сумму 15 млрд руб. (порядка 456 млн долл.). Соглашение включает в себя лимит в размере до 10,143 млрд руб., который соответствует сумме ранее выплаченного кредита (была погашена 26 ноября 2013 г.), и дополнительный лимит в размере до 4,857 млрд руб., который может использоваться РУСАЛ или его дочерними компаниями (Красноярским, Братским, Саяногорским и Хакасским алюминиевыми заводами, Сибирско-Уральской алюминиевой компанией), в частности, для пополнения оборотных средств. Срок кредитного лимита составляет 60 месяцев (5 лет).

Ранее акционерами компании была рассмотрена и согласована резолюция по одобрению кредитного лимита до 20 млрд руб., из которого в настоящее время подписана сумма в размере 15 млрд руб.

Отметим, что РУСАЛ в очередной раз продемонстрировал способность договариваться с госбанками по новым кредитным линиям, при столь высоком уровне долга (метрика Долг/ЕБИТДА в 3 кв. составила 13,8х (во 2 кв. 13,6х), Чистый долг/ЕБИТДА – 13,2х (12,8х)). За счет новых заимствований компания смогла заместить ранее выданный кредит, а также получила дополнительный лимит на 4,9 млрд руб. (или около 150 млн долл.), не исключено, что он может быть задействован для рефинансирования короткого долга (по итогам 9 мес. 2013 г. составлял 1,6 млрд долл.), включая оферту по облигациям РУСАЛ-Братск серии 07 на 15 млрд руб. (около 456 млн долл.). Напомним, ранее компания сообщала, что будет готовиться к оферте, в том числе за счет привлечения кредитных средств. Кроме того, РУСАЛ должен был получить от Норникеля промежуточные дивиденды за 9 мес. 2013 г. (на сумму порядка 278 млн долл.).

Новость умеренно позитивная для бондов компании РУСАЛ Братск 07 (YTP 59,38%/73 дн.; цена 93,47%) и 08 (YTP 30,64%/458 дн.; цена 79%), доходности которых зашкаливают. Событие может оказать некоторую поддержку котировкам облигаций компании.

***Александр Полютов***

17 декабря 2013

## Газпромбанк (Вааз/ВВВ-/ВВВ-): итоги 9 месяцев 2013 года по МСФО.

Чистая прибыль Группы ГПБ за январь-сентябрь 2013 года выросла на 19,3% до 24 млрд руб. Практически половина была получена в 3 квартале, так что последние три месяца отчетного периода для Кредитной организации сложились успешно. Помимо увеличения процентного дохода стоит отметить прибыль по операциями с ценными бумагами и хорошую динамику в комиссионных доходах, что вкупе с контролем над затратами позитивно повлияло на финансовый результат. NPL оставался на низком уровне 1,2%.

Вышедшие итоги не значительно повлияют на доходности выпусков ГПБ, поскольку бумаги и так торгуются с минимальной премией к другим госбанкам.

**Комментарий.** Газпромбанк представил инвесторам итоги деятельности по МСФО за 9 месяцев 2013 года. Среди ключевых моментов мы отмечаем:

- **Успешный третий квартал текущего года.** Половину прибыли отчетного периода – около 12 млрд руб. - Банк заработал в третьем квартале. Помимо улучшения операционных показателей – роста маржинальности и комиссионных доходов – этому способствовало и улучшение конъюнктуры на рынке ценных бумаг. В результате положительная переоценка по портфелю акций на 2,3 млрд руб. в июле-сентябре компенсировала большую половину провала 1 полугодия 2013 года. По портфелю бондов результат был не столь ярковыраженным, однако и здесь переоценка несколько смягчила ситуацию.
- **Высокие темпы роста.** В 2013 году объем кредитного портфеля рос темпами, превышающими среднеотраслевые значения. Причем это касалось и розничного (+29%), и корпоративного (+21%) сегментов. Мы видим постепенное увеличение доли кредитных операций в активах и розницы в портфеле. Последнее положительно влияет на финансовый результат ГПБ. Фондирование осуществляется преимущественно за счет средств клиентов (+20%). Основной приток средств был обеспечен госкомпаниями, в основном Газпромом и его «дочками». Однако учитывая текущую ситуацию, мы не исключаем приток средств и депозитов физлиц, что, впрочем, может оказать давление на стоимость фондирования ГПБ.
- **Качество активов снизилось ненамного.** Отраженный уровень неработающих активов у ГПБ остается самым низким среди кредитных организаций схожей «весовой категории». На 1 октября 2013 года NPL составил скромные 1,2%, показав рост на 0,2 п.п. за последние 3 месяца. Высоким остается качество как корпоративного, так и розничного портфелей. Последнее объясняется тем, что основная доля работы с физическими лицами приходится на ипотеку. В целом неработающие кредиты со сроком более 180 дней зарезервированы практически на 100%.
- **Достаточность капитала – ждем пополнения?** На 1 декабря Н1 по РСБУ у Банка сложился на уровне 11,43%. При этом напомним, что в настоящий момент ГПБ ведет переговоры об изменении условий по своим «вечным» бондам, чтобы они соответствовали требованиям Базеля 3 для включения в капитал. Это позволило бы Банку увеличить собственные средства на 1 млрд долл. Последнее поддержало бы метрики ГПБ на фоне ухудшающейся конъюнктуры.

Вышедшие итоги не значительно повлияют на доходности выпусков ГПБ, поскольку бумаги и так торгуются с минимальной премией к другим госбанкам. Основное внимание сейчас к еврооблигациям GPB perp.

**Финансовые показатели Газпромбанка по МСФО**

Показатели отчетности, млрд руб.	2011	2012	1 пол.2013	9M 2012	9M 2013	9M'13 / 2012
Активы	2 478	2 841	3 217	2 794	3 376	19%
Денежные средства	494	432	459	375	451	4%
Доля в активах	19,9%	15,2%	14,3%	13,4%	13,4%	---
Кредиты (net)	1 396	1 758	2 005	1 781	2 141	22%
Кредиты (gross)	1 454	1 823	2 078	1 843	2 217	22%
доля в активах	56,4%	61,9%	62,3%	63,7%	63,4%	---
доля розничных кредитов в портфеле	9,8%	11,5%	11,9%	10,2%	12,2%	---
NPL (90+)	1,4%	1,2%	1,0%	1,2%	1,2%	---
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	2,8	3,1	3,5	2,8	2,8	---
Кредиты / средства клиентов	1,0	1,0	0,9	1,0	1,0	---
Финансовые активы*	273	302	369	306	394	30%
доля в активах	11,0%	10,6%	11,5%	10,9%	11,7%	---
Коэффициент достаточности общего капитала	14,6%	13,9%	12,8%	12,7%	14,0%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2011	2012	1 пол.2013	9M 2012	9M 2013	9M'13 / 9M'12
Создание резервов под обесценение (под процентоприносящие активы)	-11	-10	-7	-7	-10	56%
Операционные доходы	109	113	49	72	82	14%
Прибыль за период	41	31	12	20	24	19%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	1 пол.2013	9M 2012	9M 2013	9M'13 vs 9M'12
ROAA	2,0%	1,2%	0,8%	1,0%	1,0%	0,0%
ROAE	17,1%	10,2%	6,7%	9,5%	8,5%	-1,0%
C / I	40,5%	48,5%	54,0%	51,9%	49,8%	-2,1%
NIM	3,6%	2,9%	2,9%	2,8%	3,1%	0,3%

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

**Елена Федоткова**

## КБ Восточный (В1/-/-): привлечение средств от ЕБРР.

С одной стороны, привлечение финансирования от крупной международной финансовой организации можно рассматривать как позитивный фактор не только с точки зрения фондирования, но и нефинансовых метрик. С другой, цели привлечения не вполне соответствуют общему профилю деятельности Эмитента. Не ждем движений на эту новость в бумагах Восточного Экспресса, которые сейчас в большей степени реагируют на конъюнктуру в банковском ритейле и действия ЦБ.

**Комментарий.** ОАО КБ «Восточный» и Европейский Банк Реконструкции и Развития 11 декабря 2013 года подписали долгосрочные соглашения о предоставлении 3 целевых кредитных линий на общую сумму в 1,5 млрд руб. сроком на 3 года. Полученное целевое финансирование Восточный Экспресс Банк направит на кредитование проектов в области энергоэффективности для физических (450 млн руб.) и юридических лиц (750 млн руб.), а также на развитие сельского хозяйства на базе микро и малого бизнеса (300 млн руб.).

С одной стороны, привлечение финансирования от крупной международной финансовой организации можно рассматривать как позитивный фактор не только с точки зрения фондирования, но и нефинансовых метрик. Напомним, что последние новости о Банке были не самыми оптимистичными: ЦБ привлек к административной ответственности Восточный Экспресс Банк за правонарушения – неисполнение требований законодательства о противодействии легализации (отмыванию) доходов.

С другой, цели привлечения не вполне соответствуют общему профилю деятельности Эмитента, который скорее можно назвать традиционным розничным Банком. На кредиты юрлицам приходится всего около 2% кредитного портфеля. Впрочем, небольшой размер суммы, предоставляемой

17 декабря 2013

ЕБРР, не окажет заметного влияния на бизнес Банка.

Не ждем движений на эту новость в бумагах Восточного Экспресса, которые сейчас в большей степени реагируют на конъюнктуру в банковском ритейле и действия ЦБ.

### Финансовые показатели Восточного Экспресса по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	2010	2011	2012	1H 2012	1H 2013	1H 2013 / 2012
<b>ASSETS</b>	92	137	223	170	234	5%
Cash and cash equivalents	7	12,3	20,7	14	16	-23%
% assets	8%	9%	9%	8%	7%	-
Loans	70	107	177	139	188	7%
Loans (gross)	77	113	188	147	207	10%
% assets	77%	78%	79%	82%	80%	-
NPL (90+)	9,7%	6,4%	6,7%	6,8%	10,0%	-
allowance for loan impairment / NPL (90+)	0,9	0,8	0,9	0,8	0,9	-
Loans / Customer accounts	1,0	1,0	1,1	1,0	1,0	-
allowance for loan impairment	8,7%	5,1%	6,2%	5,5%	9,1%	-
Customer accounts	73	106	167	134	179	7%
% assets	80%	77%	95%	79%	77%	-
<b>EQUITY</b>	11	16	28	20	26	-7%
% assets	12%	12%	16%	12%	11%	-
Total Capital Adequacy Ratio	15,0%	14,2%	14,6%	13,4%	14,5%	-
<b>Показатели прибыльности, млрд руб.</b>	2010	2011	2012	1H 2012	1H 2013	1H 2013 / 1H 2012
Net interest income	7,0	17,4	26,7	12,1	18,2	51%
Provisions charge for loan impairment	-2,9	-4,0	-9,6	-3,4	-11,8	242%
Operating income*	12,6	18,0	26,9	11,8	22,2	89%
General Administrative expenses	-6,9	-8,3	-10,7	-4,8	-6,8	44%
Profit	2,2	4,6	5,2	2,8	-0,4	n/a
<b>Качественные показатели деятельности</b>	2010	2011	2012	1H 2012	1H 2013	1H 2013 / 1H 2012
RoAA	3,1%	4,0%	2,9%	3,7%	отриц.	n/a
RoAE	24,8%	34,4%	23,9%	31,0%	отриц.	n/a
Cost / Income	47%	45,9%	39,7%	40%	31%	-10%
NIM*	n/a	17,8%*	17,2%*	18,2%	18,2%	0,0%

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

\* по методике КБ Восточный

Елена Федоткова

**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 Полютов**

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

17 декабря 2013

© 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.