

Мониторинг первичного рынка

Приближение декабрьского заседания ФРС, на котором может быть принято решение о повышении ключевой ставки подогревает интерес российских эмитентов к размещению евробондов. О планах привлечь в ближайшее время средства на внешних рынках объявили Альфа-Банк (Ва2/ВВ/ВВ+), МКБ (В1/ВВ-/ВВ), Татфондбанк (В3/В/-), Газпром (Ва1/ВВ+/ВВВ-). Домодедово (-/ВВ+/ВВ+) анонсировал размещение нового выпуска 5-летних евробондов для рефинансирования займа, предстоящего к погашению в 2018 г. Несмотря на локальное ухудшение рыночной конъюнктуры на этой неделе, спрос на российский риск сохраняется. Лукойл (Ва1/ВВВ-/ВВВ-) после road show 25 октября оперативно сообщил о размещении 10-летних евробондов объемом 1 млрд долл. с доходностью 4,75% годовых, что ниже первоначального ориентира в 5%. Татфондбанк (В3/В/-) при относительно небольших масштабах бизнеса также сообщил, что по итогам предварительных встреч с инвесторами видит спрос на свой выпуск. Среди находящихся в маркетинге выпусков мы рекомендуем МКБ (В1/ВВ/ВВ+), который планирует размещение 5-летнего займа с доходностью 5,75 – 6,0% годовых.

На первичном рынке рублевых облигаций активность остается низкой. В качестве наиболее интересной идеи мы отмечаем вторичное размещение ГТЛК (Ва2/ВВ-/ВВ-) серии БО-5. В рамках оферты 2 ноября эмитент готов реализовать вторичное размещение на 4 млрд руб. с купоном 11% (УТР 11,46%) на срок 7 лет до следующей оферты. Доходность бумаги предполагает премию 300 б.п. к кривой ОФЗ.

Облигации: аукционы, book building

Выпуск	Рейтинг эмитента, M/S&P/F	Возможн. вкл. в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата размещения	Ориентир купона / доходности	PUT / MATURITY, лет	Наша рекомендация, доходность
Пионер, 001P-01	-/B/-	нет	3 000	28 окт	1 ноя	14,0 - 14,5% / 14,49 - 15,03%	1,5 / 3	17,00%
Локо-Банк, БО-6 (втор.)	B2-/B+	да	2 294	28 окт	28 окт	14,0% / 11,98 - 13,02%	0,6 / 3,5	14,50%
ГТЛК, БО-5 (втор.)	Ba2/BB-/BB-	да	4 000	2 ноя	2 ноя	11,0% / 11,46%	7 / 9	11,2 - 11,46%
Ак Барс Банк, БО-6	B2-/BB-	да	5 000	окт - нояб		10,40 - 10,80% / 10,67 - 11,09%	1,5 / 5	11,00%

Еврооблигации

Домодедово				road show с 28 окт			-/5	5,25 - 5,5%
МКБ	B1/BB-/BB	да	(\$)	road show с 24 окт		5,75 - 6,0%	-/5	5,75 - 6,0%
Альфа-Банк, регр	Ba2/BB/BB+		(\$)	road show с 25 окт		8,25 - 8,5%	регр.	8,5 - 9,0%
Татфондбанк	B3/B/-	нет	\$ 150 mln	31 окт - 1 нояб		8,0%	-/3	8,0 - 8,5%
Газпром	Ba1/BB+/BBB-	да	700 - 1 000 млн евро	road show с 7 ноября				
Газпром	Ba1/BB+/BBB-	да	(CHF)	конец ноября				

Прошедшие размещения

Выпуск	Рейтинг, M / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата окончания размещения	Ориентир купона / доходности	Установленная ставка купона / доходность	PUT / MATURITY, лет	Спрэд к ОФЗ по доходн., б.п.
Красноярский край, 34012	B1/BB-/BB+	да	18 231	26 окт	2 ноя	9,6 - 9,9% / 9,83 - 10,14%	9,6% / 9,83%	ам./7 (дюр. 4,3)	123
МКБ-лизинг, 01	-/B+/-	да	3 000	25 окт	27 окт	12,25 - 12,75% / 12,63 - 13,16%	12,5% / 12,88%	1,5/5	408
Омская обл., 35003	Ba3/-/-	да	5 000	24 окт	1 ноя	9,7 - 9,90% / 10,06 - 10,27%	9,3% / 9,63%	ам. / 5 (дюр. 3,7)	105
Омск, 34002	B1/-/-	да	2 500	20 окт	25 окт	10,50 - 11,00% / 10,92 - 11,46%	9,9% / 10,27%	ам. / 3 (дюр. 1,87)	152
СУЭК-Финанс, 001P-01R	Ba3/-/-	да	8 000	20 окт	26 окт	10,30 - 10,60% / 10,57 - 10,88%	10,5% / 10,78%	-/3	211
ВЭБ, 18	Ba1/BB+/BBB-	да	10 000	11 окт	11 окт	10,0 / 10,04%	10,04%	3/16	154
РЕСО-Лизинг, БО-5	-/BB-/	да	3 000	10 окт	14 окт	12,25 - 12,75% / 12,63 - 13,16%	12,6% / 13,0%	5/10	446
Банк Интеза, 001P-01R	-/-/BBB-	да	3 000	6 окт	13 окт	9,73 - 10,04% / 9,88 - 10,14%	9,75% / 9,90%	-/3	142
Европлан, БО-07	-/-/BB-	да	5 000	6 окт	11 окт	12,00 - 12,50% / 12,36 - 12,89%	11,75% / 12,10%	2/10	355
Фольксваген банк Рус, 001P-01	-/BB+/-	да	5 000	6 окт	11 окт	9,65 - 9,9% / 9,88 - 10,14%	9,8% / 10,04%	1,5/7	142
Новосибирская область, 34017	-/-/BBB-	да	2 500	4 окт	4 окт	9,5% / 9,84%	8,93% / 9,23%	ам. / 5	85

Еврооблигации

Лукойл	Ba1/BBB-/BBB-	да	\$ 1 000	26 окт	2 ноя	4,75 - 5%	4,75%	- / 10
Polysus Gold	Ba1/BB-/BB-	да	\$ 500 mln	19 окт	26 окт	5,0%	4,70%	-/5
Промсвязьбанк	Ba3/BB-/	да	\$ 250 mln	12 окт	12 окт	5,25-5,375%	5,25%	-/3
Еврохим	-/BB-/BB	да	\$ 500 mln	5 окт	5 окт	4,3%	3,80%	-/3,5
Банк Открытие	Ba3/BB-/	да	\$ 400 mln	4 окт	4 окт	4,5 - 5%	4,50%	-/3
РЖД	Ba1/BB+/BBB-	да	RUB 15-20 bln	30 сен	30 сен	9,5%	9,20%	-/7
РЖД	Ba1/BB+/BBB-	да	\$ 500 mln	29 сен	29 сен	4,0%	3,50%	-/4
Россия, 2026	Ba1/BB+/BBB-	да	\$ 1250 mln	22 сен	22 сен	106 / 3,99%	106,75 / 3,9%	-/6
01 Properties, 2021	B1/B+/-	да	\$ 350 mln	20 сен	20 сен	8,5%	8,50%	-/5
Global Ports, 2023	-/-/BB-	да	\$ 350 mln	15 сен	15 сен	6,75 - 7%	6,50%	-/7

Источники: данные эмитентов,

МКБ (B1/BB-/BB): первичное размещение.

Московский кредитный банк с 24 октября проводит road show нового выпуска 5-летних долларовых евробондов. Ориентир доходности выпуска составляет около 5,75-6,0%, что содержит премию 275 – 300 б.п. к суверенной кривой и премию 145-170 б.п. к выпуску ALFA-21. С учетом наличия премии, покупка нового выпуска евробондов МКБ смотрится интересно уже по нижней границе маркируемого уровня доходности.

Финансовые результаты МКБ в 2016 г. демонстрируют улучшение. Чистая прибыль по МСФО за 6м2016 г. составила 5,1 млрд руб. (1,5 млрд руб. за весь 2015 г.). Общий капитал МКБ (с учетом субордов) на 30.06.2016 г. составлял 160,2 млрд руб. Норматив достаточности совокупного капитала улучшился с 16,5% до 17,6%. Улучшение норматива обеспечило сокращение взвешенных по риску активов до 908 млрд руб. (986 млрд руб. на начало года).

Комментарий.

Московский кредитный банк с 24 октября проводит встречи с инвесторами в Европе и США, по итогам которых планирует разместить 5-летние долларовые еврооблигации. Организаторами размещения выступают Citi, Sberbank CIB и SG CIB. Ориентир доходности выпуска составляет около 5,75-6,0%. Это в 3 раза выше, чем ставки, по которым МКБ привлекает валюту от клиентов. Максимальная ставка МКБ по депозитам для физлиц в USD составляет сейчас 1,9% на один год. Очевидно, что высокая ставка является платой за удлинение дюрации пассивов. Размещение евробондов, несмотря на достаточно высокую стоимость, необходимо МКБ для диверсификации источников фондирования и снижения зависимости от крупных контрагентов.

Фондирование у МКБ является высоко концентрированным, поскольку на конец 1 кв. 2016 г. срочные депозиты приблизительно на 460 млрд руб. (63% от всего объема привлеченных средств корпоративных клиентов или 36% суммарных обязательств) были связаны с одной крупной российской компанией (по данным Fitch). Сроки по этим депозитам наступают главным образом во 2 пол. 2016 г. – 1 кв. 2017 г. Риски оттока данных средств нивелируются имеющимися запасами ликвидности. Тем не менее, краткосрочный характер данных пассивов ограничивает возможность активных операций МКБ.

Активы МКБ по данным МСФО на 30.06.2016 г. составляли 1 222 млрд руб., в том числе 627 млрд руб. подушка ликвидности в виде денежных средств и эквивалентов, МБК и ценные бумаги. Кредитный портфель МКБ равен 575 млрд руб.

Качество кредитного портфеля МКБ лучше, чем в среднем по системе. Показатель NPL90+ на 30.06.2016 г. составлял 5,0% (на начало текущего года 5,1%). Банком создан адекватный объем резервов на 148% покрывающий объем задолженности с просрочкой более 90 дней. При хорошем качестве кредитного портфеля согласно отчетности, мы обращаем внимание, что Fitch выделяет рискованные кредиты на 54 млрд руб. (57% основного капитала по методологии Fitch на конец 1 кв. 2016 г.) финансово слабым заемщикам и/или с недостаточным залоговым обеспечением. Кроме того, отмечаются «около 20 млрд руб. (21% основного капитала по методологии Fitch) высокорисковых активов среди межбанковских размещений (некоторые могут иметь фидуциарный характер), облигаций и сделок обратного репо у МКБ (ввиду довольно низких дисконтов по в целом низколиквидному залоговому обеспечению и высоким рискам по контрагентам)». Fitch полагает, что МКБ придется абсорбировать дополнительные кредитные потери, по крайней мере, по некоторым из таких рисков.

Обеспеченность собственным капиталом у МКБ находится на комфортном уровне, что подтверждаю высокие значения нормативов в соответствии с требованиями Базель-III. Показатель достаточности капитала первого уровня равен 10,6% (мин 4,5%), показатель достаточности совокупного капитала равен 17,6% (мин. 8%). В первом полугодии 2016 г. МКБ улучшил показатели капитализации за счет сокращения взвешенных по риску активов.

МКБ проводит road show нового выпуска 5-ти летних долларовых евробондов. Ориентир доходности выпуска составляет около 5,75-6,00%...

Расширение ресурсной базы снизит зависимость от крупных контрагентов и повысит финансовую устойчивость МКБ...

Качество кредитного портфеля МКБ лучше, чем в среднем по системе. Показатель NPL90+ на 30.06.2016 г. составлял 5,0%...

При этом Fitch выделяет кредиты на 54 млрд руб. финансово слабым заемщикам и/или с недостаточным залоговым обеспечением....

Также финансовые вложения на 20 млрд руб. Fitch относит к высоко рисковым...

Высокая обеспеченность собственными средствами позволяет абсорбировать потенциальные потери...

Операционные доходы и текущий уровень капитализации позволяют МКБ формировать дополнительные резервы и абсорбировать потенциальные потери...

Прайсинг нового выпуска евробондов МКБ содержит премию 275 – 300 б.п. к суверенной кривой и премию 145-170 б.п. к выпуску ALFA-21, что выглядит интересно для покупки...

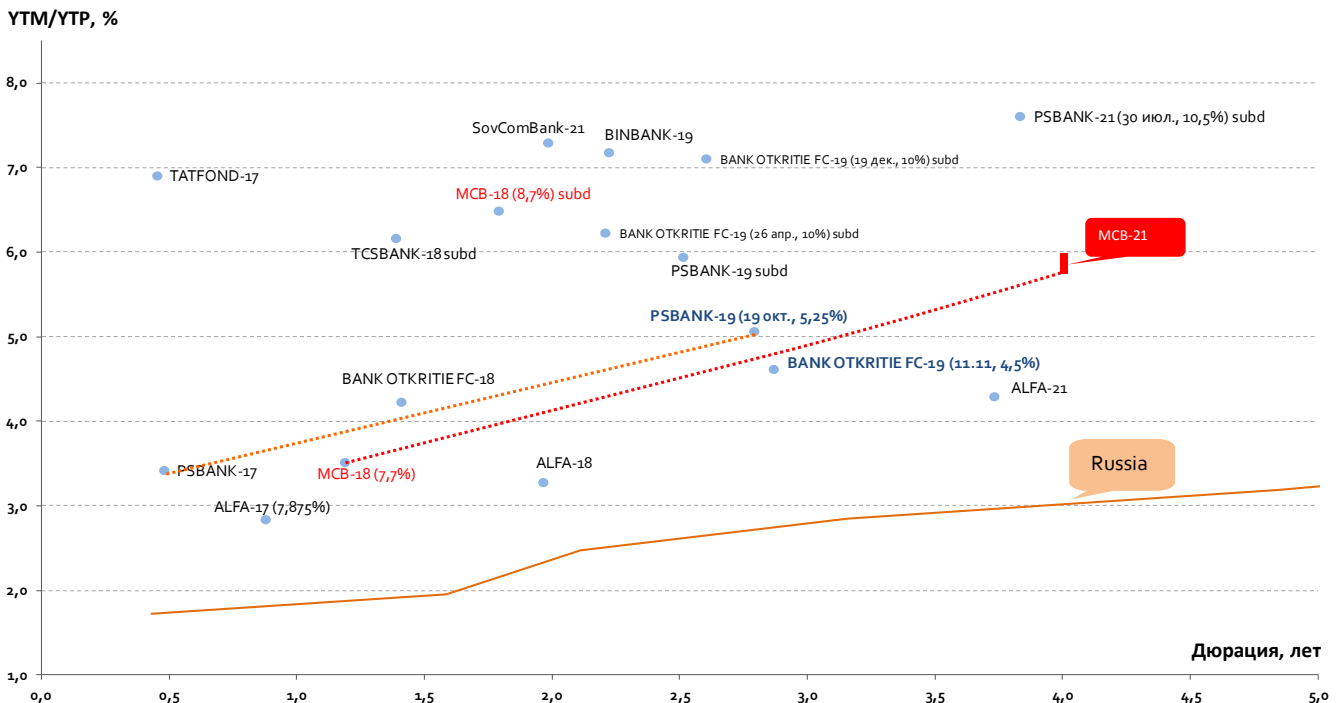
Чистые операционные доходы МКБ за 6м2016 г. (до вычета резервов на возможные потери) составили 29 млрд руб., что в два раза превышает показатели прошлого года. Операционные доходы МКБ выросли по сравнению с прошлым годом за счет существенного прироста работающих активов во втором полугодии 2015 г. Рост операционных доходов позволил МКБ сформировать дополнительные резервы на 16,2 млрд руб. (8,5 млрд руб. за 6м2015 г.), а также полностью покрыл рост административных расходов и обеспечил рост прибыли. Чистая прибыль МКБ за 6м2016 г. составила 5,1 млрд руб., показатель ROE=10,7%.

Потребности МКБ в рефинансировании фондирования, привлеченного на финансовых рынках, низкие. Задолженность МКБ по выпущенным облигациям составляет 65 млрд руб. или 5,7% от совокупных обязательств.

При позиционировании нового выпуска еврооблигаций МКБ мы обращаем на итоги прошедшего в октябре размещения 3-х летних евробондов Промсвязьбанка (Ваз/ВВ-/-), которое было реализовано со ставкой купона 5,25%. Текущая доходность выпуска PSBANK-19 составляет 5,03%. А также на размещение евробондов Банка ФК Открытие (Ваз/ВВ-/-), которое прошло со ставкой купона 4,5%, текущая доходность выпуска – 5,03%. МКБ имеет сопоставимый уровень кредитных рейтингов с Банком ФК Открытие и Промсвязьбанком. Поскольку МКБ уступает по масштабам бизнеса Банку ФК Открытие и не входит в список 10 системно-значимых банков, мы ожидаем, что размещение выпуска MCB-21 будет проходить с премией к кривой доходности банка ФК Открытие. С учетом пятилетнего срока обращения нового займа маркетируемый диапазон доходности 5,75% - 6,0% годовых, на наш взгляд, соответствует справедливому уровню.

Дмитрий Монастыршин

Карта доходностей: Металлургия, горнодобывающий сектор, химия



Основные показатели МКБ, МСФО (млрд руб.)	2013	2014	2015	6м2016
Активы	454	585	1 208	1 222
Денежные средства	67	119	138	189
Доля в активах	14,8%	20,3%	11,4%	15,5%
Вложения в финансовые активы	56	60,9	159,5	151,7
Доля в активах	12,3%	10,4%	13,2%	12,4%
Средства в других банках	13	7	277	266
Доля в активах	2,8%	1,2%	23,0%	21,8%
Кредиты (net)	309	378	593	575
Кредиты (gross)	318	394	630	621
Доля в активах	68,0%	64,6%	49,1%	47,0%
NPL (>90дн.)	1,3%	2,3%	5,1%	5,0%
Резервы / NPL	2,2	1,8	1,15	1,48
Средства клиентов	275	335	899	942
Доля в пассивах	60,5%	57,3%	74,4%	77,1%
Выпущенные долговые ценные бумаги	85	119	121	107
Доля в пассивах	18,6%	20,3%	10,0%	8,8%
Капитал	50,7	60,0	92,3	98,4
Доля в пассивах	11,2%	10,3%	7,6%	8,1%
Достаточность общего капитала (CAR)	14,7%	15,8%	16,5%	17,6%
Показатели прибыльности, млрд руб.	2013	2014	2015	6м2016
Чистые процентные доходы (до резервов)	17,4	25,8	29,3	20,5
Чистые комиссионные доходы	6,4	7,3	7,7	5,3
Создание резервов под обесценение	-5,5	-11,6	-26,0	-16,2
Операционные доходы	24,5	28,2	39,2	29,0
Операционные расходы	-7,8	-9,5	-11,2	-6,5
Прибыль	8,9	5,6	1,5	5,1
Качественные показатели деятельности	2013	2014	2015	6м2016
Рентабельность капитала (ROE)	20,1%	10,1%	2,1%	10,7%
Cost-to-income	31,2%	33,7%	26,4%	22,5%
NIM	5,2%	5,8%	3,9%	3,5%

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.>
<http://www.psbinvest.>
PSB RESEARCH

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

АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Александр Полютков	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Роман Насонов	NasonovRS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33

АНАЛИЗ 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
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

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ
СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов	Операции на финансовых рынках	
Руслан Сибяев	FICC	
Пётр Федосенко	Еврооблигации	+7 (495) 705-97-57
Константин Квашнин	Рублевые облигации	+7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Михаил Маркин	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Алексей Кулаков		
Павел Демещик	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Евгений Ворошнин	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Сергей Устиков	РЕПО	+7 (495) 411-5135
Александр Орехов	Акции	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина	Операции с институциональными клиентами Fixed Income	+7 (495) 705-97-57
Филипп Аграчев		
Александр Сурпин	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Александр Борисов	Конверсии, Хеджирование, РЕПО, DCM, Структурные продукты	+7 (495) 228-39-22
Дмитрий Божьев		
Виктория Давитиашвили		
Владислав Риман		
Олег Рабец	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Александр Ленточников		
Игорь Федосенко	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло		+7(495) 411-51-39

27 октября 2016

© 2016 ПАО «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 ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ПАО «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. ПАО «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. ПАО «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.