

Мониторинг первичного рынка

Ноябрьский рост доходности UST и коррекция на локальном рынке долга оказывают сдерживающее влияние на рынок первичных размещений. Новые выпуски облигаций предлагают лишь отдельные крупные эмитенты, имеющие значительный объем открытых кредитных лимитов. На прошлой неделе книги заявок на рублевые выпуски облигаций собрал Автодор (-/-/BBB-), Московская область (Ba2/-/BB+), ФСК ЕЭС (Ba1/BB+/BBB-).

На сегодня анонсирован сбор заявок на облигации Газпромбанка (Ba2/BB+/BB+) объемом 10 млрд руб. и ИА МКБ объемом 3,3 млрд руб., ожидаемый рейтинг выпуска «Ваа3». Мы рекомендуем участвовать в первичном размещении нового выпуска облигаций Газпромбанка, который маркируется с доходностью 9,99 – 10,25% годовых к оферте через 2 года, подробности см. в комментарии ниже.

Облигации: аукционы, book building

Выпуск	Рейтинг эмитента, M/S&P/F	Возможн. вкл. в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Заккрытие книги заявок	Дата размещения	Ориентир купона / доходности	PUT / MATURITY, лет	Наша рекомендация, доходность
Газпромбанк, БО-12	Ba2/BB+/BB+	да	10 000	29 ноя	2 дек	9,75 - 10,00%/ 9,99 - 10,25%	2 / 3	9,99%
ИА МКБ, 2	B1/BB-/BB	да	3 300	30 ноя	2 дек	9,9 - 10,15%/ 10,27 - 10,54%	ам / дюр. 2,2	10,27%
Силовые машины, БО-5	Ba2/-/-	да	5 000	нояб		10,25 - 10,50%/ 10,51 - 10,78%	3 / 10	10,51%
Росэксимбанк, БО-001P-01	Ba2/-/-	да	\$ 150 млн	дек		4,75 - 5,00%/ 4,81 - 5,06%	2 / 10	

Прошедшие размещения

Выпуск	Рейтинг, M / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Заккрытие книги заявок	Дата окончания размещения	Ориентир купона / доходности	Установленная ставка купона / доходность	PUT / MATURITY, лет	Спрэд к ОФЗ по доходн., б.п.
Московская область, 35010	Ba2/-/BB+	да	25 000	23 ноя	29 ноя	9,60 - 9,80%/ 9,95 - 10,17%	9,65% / 10,01%	ам / 7 (дюр. 4,5)	120
ФСК ЕЭС, БО-2	Ba1/BB+/BBB-	да	10 000	23 ноя	29 ноя	9,35% / 9,57%	10 / 35	10,00 - 10,25%	75
Автодор, БО-001P-01	-/-/BBB-	да	10 000	22 ноя	25 ноя	10,5 - 10,75% / 10,78 - 11,04%	10,25% / 10,51%	- / 4	191
Республика Коми, 35013	B1/-/BB	да	6 180	17 ноя	23 ноя	9,5% / 9,84 - 9,98%	9,5% / 9,84%	ам / 6 (дюр. 4,0)	104
АФК Система, 001P-05	-/BB/BB-	да	10 000	17 ноя	25 ноя	9,80 - 9,99% / 10,17 - 10,37%	9,9% / 10,27%	3,25 / 10	157
Свердловская область, 35003	-/-/BB+	да	5 000	11 ноя	17 ноя	9,65 - 9,80%/ 9,99% - 10,15%	9,8% / 10,15%	ам / 8 (дюр. 4,6)	125
АФК СИСТЕМА, 001P-04	Ba3/BB/BB-	да	5 000	2 ноя	11 ноя	9,75 - 10,00%/ 9,99 - 10,25%	9,8% / 10,4%	4 / 10	130
Ставропольский край, 35003	-/-/BB	да	4 800	2 ноя	11 ноя	9,70 - 9,90%/ 10,06% - 10,27%	9,8% / 10,17%	ам / 7 (дюр. 4,3)	107
ГТЛК, БО-5 (втор.)	Ba2/BB-/BB-	да	4 000	2 ноя	2 ноя	11,0% / 11,46%	11,0% / 11,46%	7 / 9 (дюр. 4,9)	272
Республики Хакасия, 35006	-/-/BB-	да	5 000	31 окт	3 ноя	11,70-12,00%/ 12,22 - 12,55%	11,70% / 12,22%	ам / 7 (дюр. 4,4)	352
Банк Зенит, БО-001P-01	B1/-/BB-	да	1 000	31 окт	2 ноя	10,25%(ЦБ+0,25)/10,65%	10,25%/10,65%	ам / 5	195
Сбербанк, БО-37	Ba2/BBB-/BBB-	да	10 000	23 сен	30 сен	9,15 - 9,25%/ 9,36-9,46%	9,25% / 9,36%	-/5	86
Трансконтейнер, БО-02	Ba3/-/BB+	да	5 000	20 сен	22 сен	9,50 - 9,75%/ 9,73 - 9,99%	9,4% / 9,62%	-/5	111
Газпромбанк, БО-11	Ba2/BB+/BB+	да	10 000	19 сен	22 сен	9,5 - 9,7%/ 9,73 - 9,94%	9,5% / 9,73%	1,5/3	115

Еврооблигации

Газпром	Ba1/BB+/BBB-	да	500 mln chf	23 ноя	30 ноя	2,875 - 3,00 %	2,750%	-/ 5
Газпром	Ba1/BB+/BBB-	да	1,0 млрд евро	10 ноя	17 ноя	3,0 - 3,25%	3,125%	- / 7
Домодедово	-/BB+/BB+	да	\$ 350 mln	3 ноя	3 ноя	6,125%	5,875%	-/5
Татфондбанк	B3/B/-	нет	\$ 60 mln	1 ноя	2 ноя	8,0 - 8,5%	8,50%	-/3
МКБ	B1/BB-/BB	да	\$ 500 mln	27 окт	3 ноя	5,75 - 6,0%	8,875%	-/5
Альфа-Банк, репр	Ba2/BB/BB+		\$ 400 mln	27 окт	3 ноя	8,00 - 8,25%	8,00%	репр.
Лукойл	Ba1/BBB-/BBB-	да	\$ 1 000	26 окт	2 ноя	4,75 - 5%	4,75%	- / 10
Polyus 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

Источники: данные эмитентов, Cbonds, Rusbonds, Интерфакс

Газпромбанк (Ba2/BV+/BV+): первичное предложение.

Газпромбанк 29 ноября планирует сбор заявок на новый выпуск 3-летних облигации серии БО-12 объемом 10 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне 9,75 - 10,00% годовых (YTM 9,99 - 10,25%). Оферта через 2 года.

Газпромбанк в 2016 г. демонстрирует улучшение финансовых результатов за счет роста чистых процентных доходов и снижения расходов на резервирование потерь. Чистая прибыль Газпромбанка по МСФО за 6м2016 г. составила 14,2 млрд руб. По РСБУ-отчетности за 3-й квартал Газпромбанк отчитался с прибылью 5,4 млрд руб. Агентство Fitch 21 октября подтвердило кредитный рейтинг Газпромбанка на уровне «BV+», улучшив прогноз с «негативного» на «стабильный» вслед за повышением прогноза по суверенному рейтингу.

Учитывая текущую рыночную конъюнктуру, покупка нового выпуска облигаций Газпромбанка, на наш взгляд, интересна с доходностью от 9,9% годовых.

Газпромбанк планирует 29 ноября провести book-building рублевых облигаций объемом 10 млрд руб...

Индикатив купона 9,75% - 10,0 % годовых (YTM 9,99 - 10,25%). Оферта через 2 года...

Активы Газпромбанка МСФО на 30.06.2016 г. составляли 5,0 трлн руб...

Показатели достаточности собственных средств Газпромбанка достаточны для соответствия повышенным требованиям для системно значимых банков...

Качество кредитного портфеля и покрытие проблемной задолженности резервами у Газпромбанка лучше, чем в среднем по системе. Показатель NPL90+ равен 2,5%. Резервы превышают NPL90+ в 3,3 раза...

Комментарий. Газпромбанк планирует 29 ноября с 11:00 МСК до 16:00 МСК провести book building нового выпуска облигаций серии БО-12 объемом 10 млрд руб. Ориентир ставки купона определен в диапазоне 9,75-10,00% годовых, что соответствует эффективной доходности на уровне 9,99 - 10,25%. Срок обращения займа составляет 3 года, оферта через 2 года.

Газпромбанк по размеру активов и капитала занимает 3-е место в России. Активы Газпромбанка по данным консолидированной МСФО-отчетности на 30.06.2016 г. составляли 5,0 трлн руб. Динамика активов Газпромбанка в первом полугодии 2016 г. и в третьем квартале 2016 г. соответствует общим трендам в российской банковской системе. Активы Газпромбанка уменьшились на 1,7% в I полугодии 2016 г., преимущественно за счет снижения кредитов клиентам на 4,2% (до 3,1 трлн руб.) и уменьшений портфеля ценных бумаг на 6,1% (до 0,7 трлн руб.). Уменьшение взвешенных по риску активов позитивно отражается на нормативах достаточности собственных средств. На 1 ноября показатель Н1.1=7,8%, Н1.2=8,0%, Н1.0=12,3%. Текущие показатели капитализации с запасом превышают действующие минимальные значения нормативов, а также значение нормативов с учетом повышения надбавок для системно значимых банков в соответствии с Базель-III с 1 января 2017 г.

В структуре кредитного портфеля сохраняется концентрация на крупных клиентах. Доля 10 крупнейших заемщиков составила 24,4% от портфеля кредитов до вычета резервов по состоянию на 30 июня 2016 г. Кредиты физлицам составляли всего 9,6% от кредитного портфеля (8,9% в конце 2015 г.).

Доля проблемных кредитов в кредитном портфеле в I полугодии 2016 г. выросла с 2,0% до 2,5% (NPL90+), оставаясь ниже среднего по системе. По одному из крупнейших проблемных заемщиков – горно-металлургической компании Мечел (имеющей задолженность перед Газпромбанком на \$1,8 млрд) имеется договоренность о реструктуризации долга. Объем созданных Газпромбанком резервов на возможные потери в 3,3 раза превышает размер проблемной задолженности.

Средства корпоративных клиентов являются основным источником фондирования Газпромбанка (58% обязательств). Объем привлеченных средств от корпоративных клиентов на 30.06.2016 г. составил 2,6 трлн руб., что на 0,3% превышает показатель на начало года по сравнению со снижением на 7,2% в среднем по банковской системе. Крупнейшим клиентом, размещающим средства в Газпромбанке, является Группа Газпром, на долю которой приходится 26,4% от общего объема привлеченных средств клиентов.

Объем средств розничных клиентов не изменился за I полугодие 2016 г. (оставшись на уровне 0,7 трлн руб.), по сравнению со снижением на 0,7% в среднем по рынку.

Задолженность Газпромбанка по выпущенным собственным ценным бумагам сформирована преимущественно долгосрочными заимствованиями на международных рынках капитала. Еврооблигации и синдицированные кредиты на 30.06.2016 г. составляли 7,6% обязательств (эквивалент 344 млрд руб.), заимствования на локальном рынке облигаций обеспечивали всего 2,1% обязательств (96,7 млрд руб.).

29 ноября 2016

Чистая прибыль Газпромбанка по МСФО за 6м2016 г. составила 14,2 млрд руб. По РСБУ-отчетности за 3-й квартал Газпромбанк отчитался с прибылью 5,4 млрд руб...

Новый выпуск облигаций представляет интерес для покупки с доходностью от 9,9% годовых.

Газпромбанк в 2016 г. демонстрирует улучшение финансовых результатов за счет роста чистых процентных доходов и снижения расходов на резервирование потерь. Процентные доходы Газпромбанка за 6м2016 г. выросли за счет роста активов в годовом сравнении на 10,5%, при этом процентные расходы снизились. Чистая процентная маржа Газпромбанка в I полугодии 2016 г. восстановилась до 2,9% по сравнению с 2,5% в 2015 г. Чистая прибыль Газпромбанка по МСФО за 6м2016 г. составила 14,2 млрд руб.

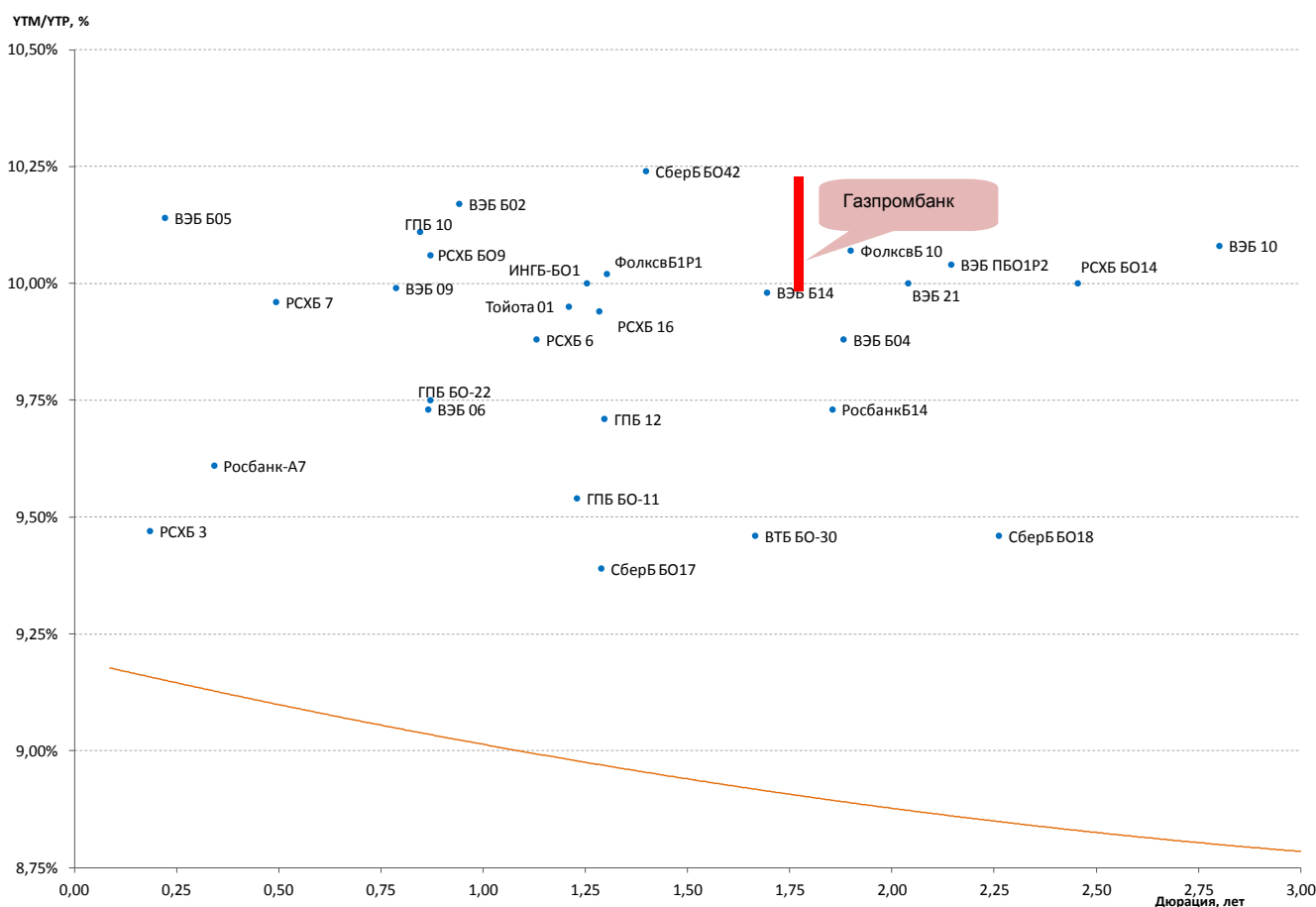
По данным РСБУ-отчетности за 3-й квартал Газпромбанк увеличил отчисления в резервы на возможные потери по сравнению с предыдущим кварталом. На этом фоне мы ожидаем, что результаты по МСФО за 3-й квартал будут хуже, чем во 2-м квартале текущего года, однако будут лучше чем в 2015 г.

21 октября 2016 г. рейтинговое агентство Fitch подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг Газпромбанка на уровне «BB+» и изменило прогноз по рейтингу с «негативного» на «стабильный». Рейтинговое действие последовало за улучшением прогноза по суверенному рейтингу и отражает высокую готовность российских властей оказывать поддержку банку в случае необходимости.

Последний раз Газпромбанка выходил на первичный долговой рынок в сентябре текущего года с выпуском серии БО-11 на 10 млрд руб., который был размещен со ставкой купона 9,5% годовых при наличии оферты через 1,5 года. Доходность первичного размещения содержала премию к кривой ОФЗ в размере 115 б.п. Текущий прайсинг нового займа серии БО-12 содержит премию к ОФЗ на уровне 120 – 145 б.п. и премию к собственному выпуску БО-11 в размере 25 -50 б.п. С учетом обозначенной премии, покупка нового выпуска облигаций Газпромбанка выглядит интересно уже по нижней границе маркируемого уровня доходности.

Дмитрий Монастыршин

Карта доходностей: банк и финансовые институты первого эшелона



Ключевые финансовые показатели Газпромбанка по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	2013	2014	2015	6м2016	Изм. за 6м2016 г.
Активы	3 647	4 769	5 122	5 033	-1,7%
Денежные средства и эквиваленты	522	830	634	709	11,9%
доля в активах	14,3%	17,4%	12,4%	14,1%	
Кредиты (net)	2 356	3 023	3 201	3 066	-4,2%
доля в активах	64,6%	63,4%	62,5%	60,9%	
NPL (90+)	1,0%	1,1%	2,0%	2,5%	+0,5 п.п.
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	3,2	4,4	4,4	3,3	
Финансовые активы	420	424	708	665	-6,1%
доля в активах	11,5%	8,9%	13,8%	13,2%	
Средства клиентов	2 261	2 868	3 282	3 290	0,3%
доля в пассивах	62,0%	60,1%	64,1%	65,4%	
Выпущенные долговые ценные бумаги	341	537	444	413	-6,9%
Доля в пассивах	9,4%	11,3%	8,7%	8,2%	
Капитал	403	439	530	521	-1,8%
доля в пассивах	11,1%	9,2%	10,4%	10,4%	
CAR	13,2%	12,4%	14,2%	14,3%	+0,1 п.п.
Показатели прибыльности, млрд руб.	2013	2014	2015	6м2016	Изм. 6м2016/ 6м2015
Чистые процентные доходы	84,7	96,6	96,1	59,8	46,4%
Чистые комиссионные доходы	12,3	14,4	15,9	6,7	-10,9%
Создание резервов под обесценение	-14,5	-54,2	-139,5	-26,1	-64,4%
Операционные доходы	126,5	113,7	176,0	80,4	4,7%
Операционные расходы	-59,6	-73,2	-89,8	-34,4	8,5%
Прибыль за период	33,0	-13,7	-47,7	14,2	n/a
Качественные показатели деятельности	2013	2014	2015	6м2016	Изм. 6м2016/ 6м2015
ROAE	8,7%	-3,4%	-10,1%	5,3%	n/a
Cost-to-income	47,1%	47,1%	41,8%	42,8%	+1,5 п.п.
NIM	3,2%	3,2%	2,5%	2,9%	+0,6 п.п.

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

29 ноября 2016

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

АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Александр Полютов	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
Михаил Поддубский	PoddubskiyMM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

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 Рима		
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

© 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.