



Утренний Express-О

11 февраля 2015 г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



ВЭБ-лизинг (-/BB+/BBB-): первичное размещение займа серии БО-4 с плавающей ставкой купона.



Райффайзенбанк (Ba1/BB+/BBB-) в 2014 г. сократил чистую прибыль по МСФО в 2,7 раза - до 7,67 млрд руб.

ВЭБ-лизинг (-/BB+/BBB-): первичное размещение займа серии БО-4 с плавающей ставкой купона.

ВЭБ-лизинг планирует 11 февраля сформировать книгу заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-04 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона объявлен на уровне ключевой ставки Банка России (15,00%) плюс 175-250 б.п. Ставка 2-го и последующих купонов будет определяться исходя из значения ключевой ставки ЦБ РФ, действующей на 5-й день, предшествующий дате начала нового купонного периода и премии, сформированной при размещении.

На наш взгляд, участие в первичном размещении интересно от середины маркетируемого диапазона с офертой через 1 год.

Ставка купонов по займу устанавливается исходя из действующей ключевой ставки Банка России плюс 175-250 базисных пунктов.

Комментарий. ВЭБ-лизинг 11 февраля с 11:00 мск до 16:00 мск принимает заявки инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-04 объемом 5 млрд руб. Размещение бондов запланировано на 13 февраля. По облигациям предусмотрена оферта через 1 год или 3 года по цене 100% от номинала. Срок оферты будет определен по результатам премаркетинга. Срок обращения займа – 10 лет.

Ориентир ставки 1-го купона объявлен на уровне ключевой ставки Банка России (15,00%) плюс 175-250 базисных пунктов. Ставка 2-го и последующих купонов до оферты будет определяться исходя из значения ключевой ставки ЦБ РФ, действующей по состоянию на 5-й день, предшествующий дате начала соответствующего купонного периода, плюс разница между ставкой по 1-му купону и ключевой ставкой ЦБ РФ на дату формирования книги заявок. Выплата купонов предусмотрена 2 раза в год.

В настоящее время в обращении находятся 11 выпусков классических облигаций Компании общим объемом 54 млрд руб., биржевой выпуск бондов серии БО-01 на 5 млрд руб. и валютные бонды серий USD-2 - USD-14 на общую сумму 1,4 млрд долл. Обращающиеся выпуски облигаций Компании характеризуются низкой ликвидностью.

Рыночным ориентиром справедливого уровня доходности для нового займа ВЭБ-лизинг серии БО-4 будут результаты состоявшегося 9 февраля первичного размещения облигаций Газпромбанка серии БО-20. Книга заявок инвесторов на бумагу была сформирована при ставке купона 15,9% годовых, оферта через 6 месяцев.

Прайсинг первого купона по выпуску ВЭБ-лизинг серии БО-4 предполагает премию 85 – 160 б.п. к ставке купона по новому выпуску Газпромбанка серии БО-20, что выглядит интересно на горизонте 6 месяцев. Однако, принимая во внимание потенциальное снижение ключевой ставки во втором полугодии текущего года, участие в первичном размещении целесообразно с премией к ключевой ставке от 200 б.п. Нижнюю границу ставки купона, при которой участие в первичном размещении ВЭБ-лизинг остается

11 февраля 2015

ВЭБ-лизинг является одной из ключевых дочерних компаний ВЭБа и самой крупной лизинговой компанией в России.

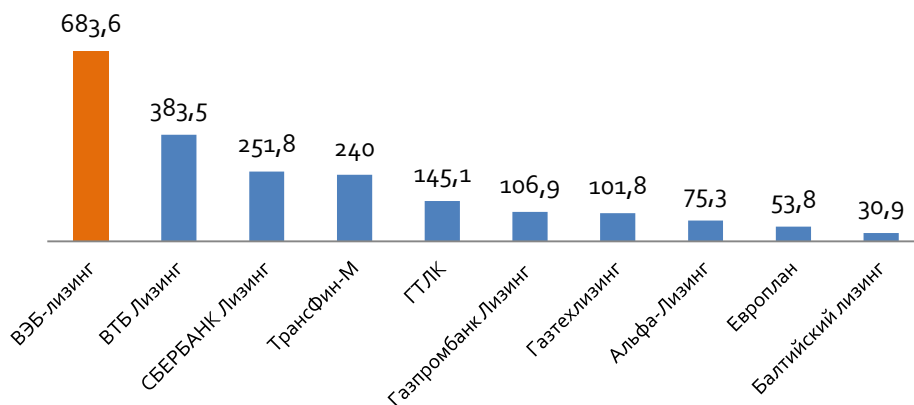
Однако ухудшение качества кредитного портфеля и слабый запас ликвидности обуславливают ограниченные способности ВЭБ-лизинг самостоятельно обслуживать долг.

интересно, определяет кривая ВЭБа. Так относительно ликвидный выпуск ВЭБ-09 торгуется с доходностью 17,11% годовых при дюрации 1,06 года. Выставление заявок на участие в новом выпуске с 3-х летней офертой в текущих условиях высокой неопределенности российского рынка, на наш взгляд, содержит повышенный риск.

ВЭБ-лизинг является одной из ключевых дочерних компаний ВЭБа и самой крупной лизинговой компанией в России. По данным на 01.10.2014 г. лизинговый портфель ВЭБ-лизинга составил 684 млрд руб. Основу портфеля формирует лизинг железнодорожного подвижного состава - 315,2 млрд. руб. По размеру портфеля ВЭБ-лизинг значительно опережает ВТБ-лизинг (383 млрд руб.) и Сбербанк-лизинг (251 млрд руб.). В то же время при значительных масштабах бизнеса ВЭБ-лизинг характеризуется слабой ликвидной позицией (запас денежных средств и эквивалентов всего 15,2 млрд руб) и низкой рентабельностью. Чистая прибыль по МСФО за 6м2014 г. составила 1,0 млрд руб., снизившись в два раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

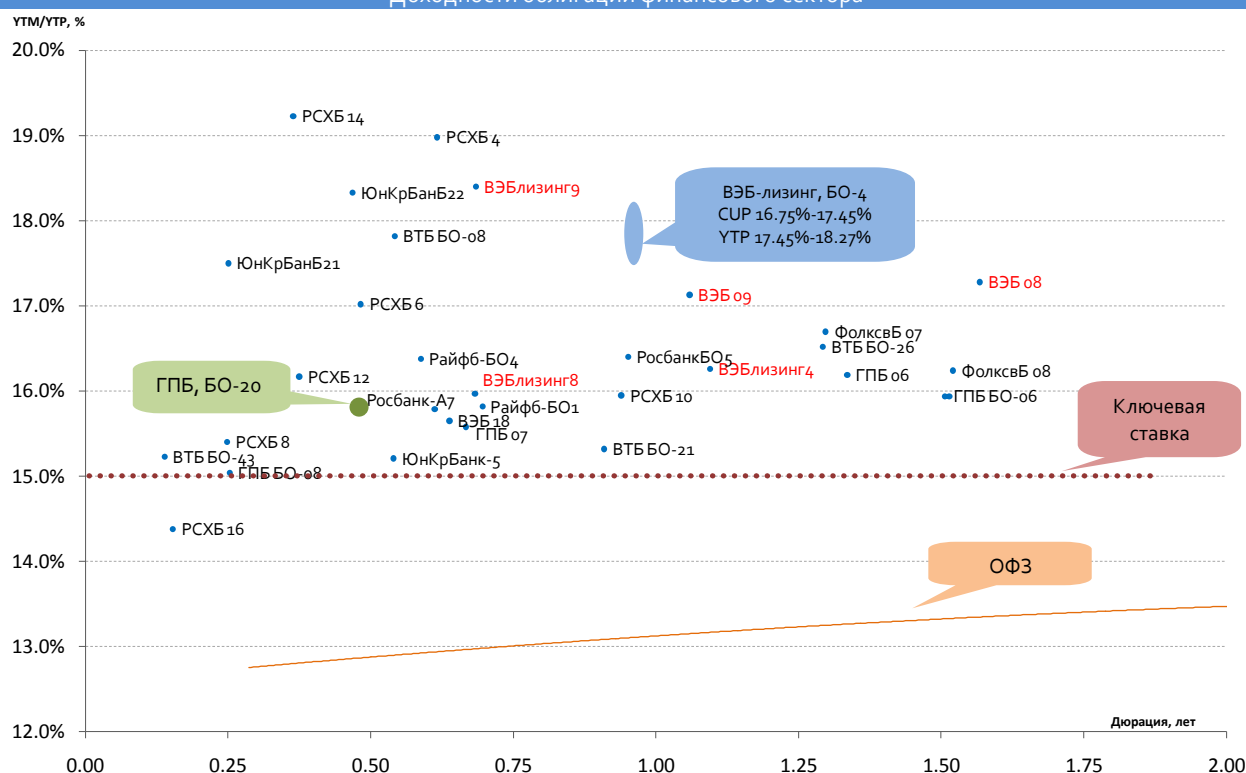
Возможность размещения выпуска ВЭБ-лизинг с более узким спредом к ключевой ставке будет ограничивать традиционно низкая ликвидность бумаг эмитента, а также высокая зависимость от поддержки материнской структуры при ухудшающемся собственном кредитном профиле.

Ранкинг ЛК по размеру портфеля на 01.10.2014, млрд руб.



Источники: Эксперт РА, расчеты PSB Research

Доходности облигаций финансового сектора



11 февраля 2015

Райффайзенбанк (Ba1/BB+/BBB-) в 2014 г. сократил чистую прибыль по МСФО в 2,7 раза - до 7,67 млрд руб.

Наиболее значительный вклад в ухудшение финансовых результатов Банка внесла отрицательная переоценка гудвилла на 10,7 млрд руб. Райффайзенбанк, несмотря на ухудшение финансовых показателей, сохраняет сильный кредитный профиль. Норматив общей достаточности капитала по Basel III равен 19,6%, а норматив H1.0=12,4%. Ликвидные активы на 01.01.2015 г. составили 230,8 млрд руб., что соответствует 26% от валюты баланса. Текущие котировки рублевых облигаций Райффайзенбанка (УТР БО-1 - 15,50%; БО-4 - 15,87%), на наш взгляд, соответствуют справедливому уровню.

Комментарий.

По данным опубликованной МСФО-отчетности Райффайзенбанк за 2014 г. заработал чистую прибыль в размере 7,67 млрд рублей, что в 2,7 раза меньше уровня прошлого года.

Активы Банка за год увеличились на 25,6% - до 893,3 млрд рублей. Кредитный портфель до вычета резервов вырос на 33,3% - до 599,3 млрд рублей. На фоне роста работающих активов чистый процентный доход Банка до вычета резервов вырос на 20,3% г/г. В то же время из-за роста доли индивидуально обесцененных кредитов с 4,7% до 5,8% Банку пришлось увеличить отчисления в резервы на возможные потери с 2,2 млрд руб. до 7,3 млрд руб. Негативное влияние на финансовые показатели Банка оказала отрицательная переоценка портфеля ценных бумаг. По торговым операциям Банк получил убыток - 303,4 млн руб. Наиболее значительный вклад в ухудшение финансовых результатов Банка внесла отрицательная переоценка гудвилла на 10,7 млрд руб.

Списание гудвилла отражает ожидание ухудшения операционной среды и снижение ожидаемых доходов Банка в будущем. В интервью РБК предправления Райффайзенбанка Сергей Мони рассказал, что материнский холдинг поставил перед российским подразделением стратегическую цель сократить 20% активов в течение 1 – 3 лет. Задача сокращения активов стоит в масштабах всего холдинга RBI и обусловлена введением более жестких требований к обеспеченности банков собственным капиталом в рамках внедрения Basel III.

Райффайзенбанк, несмотря на ухудшение финансовых показателей и ожидаемое сокращение бизнеса, сохраняет сильный кредитный профиль. Норматив общей достаточности капитала по Basel III равен 19,6%, а норматив H1.0=12,4%. Ликвидные активы на 01.01.2015 г. составили 230,8 млрд руб., что соответствует 26% от валюты баланса. Изъятие материнским холдингом дивидендов в 2014 г. в размере 22,8 млрд руб. было в значительной мере компенсировано предоставлением субординированного займа на \$ 300 млн. Российский бизнес группы RBI – самый большой источник ее прибыли: за первые девять месяцев 2014 года вклад российской «дочки» – Райффайзенбанка – в прибыль группы составил 55%. Стратегия по сокращению бизнеса в условиях ухудшения операционной среды может обеспечить Банку лучшее качество активов и более высокую рентабельность по сравнению со среднеотраслевым уровнем.

У Райффайзенбанка в обращении находится всего два выпуска рублевых облигаций (серии БО-1 и БО-4, каждый номиналом по 10 млрд руб.). Сильные кредитные метрики Райффайзенбанка и редкое присутствие на рынке облигаций обуславливают наличие свободных кредитных лимитов на эмитента, что поддерживает спрос на бумаги. Текущие котировки рублевых облигаций Райффайзенбанка (УТР БО-1 - 15,50%; БО-4 - 15,87%), на наш взгляд, соответствуют справедливому уровню.

Наиболее значительный вклад в ухудшение финансовых результатов Банка внесла отрицательная переоценка гудвилла на 10,7 млрд руб.

Обеспеченность собственным капиталом после выплаты дивидендов в 2014 г. снизилась, но остается на комфортном уровне.

Стратегия Райффайзенбанка на ближайшие 3 года предполагает сокращение активов на 20%...

...что позволит сконцентрироваться на повышении качества активов и повышении рентабельности.

11 февраля 2015

Ключевые финансовые показатели Райффайзенбанка, (МСФО-отчетность)

Балансовые показатели, млрд руб.	2009	2011	2012	2013	2014	2014/2013
Активы	512.7	605.1	637.2	711.4	893.3	26%
Денежные и приравненные к ним средства	145.2	139.5	154.3	154.5	185.4	20%
% assets	28%	23%	24%	22%	21%	
Кредиты, выданные клиентам	244.5	354.7	368.2	432.2	574.1	33%
Кредиты, выданные клиентам (gross)	270.3	377.4	389.1	449.4	599.3	
% assets	48%	59%	58%	61%	64%	
NPL	8.2%	4.7%	4.5%	4.7%	5.8%	+1.1 п.п
allowance for loan impairment / NPL		126.7%	118.8%	81.4%	72.5%	
Loans / Customer accounts	104.3%	94.5%	97.3%	99.3%	112.7%	
Финансовые активы	65.0	74.1	61.3	77.4	87.3	13%
доля в активах	13%	12%	10%	11%	10%	
Текущие счета и депозиты клиентов	259.1	399.5	399.8	452.4	531.9	18%
% assets	51%	66%	63%	64%	60%	
Собственные средства	79.1	95.8	107.5	115.8	100.6	-13%
% assets	15%	16%	17%	16%	11%	
Total Capital Adequacy Ratio	18.0%	15.2	19.3	19.6	18.3	-1.3 п.п.
Показатели прибыльности, млрд руб.	2009	2011	2012	2013	2014	2014/2013
Чистый процентный доход	30.8	24.4	24.9	35.9	43.2	20%
Чистый комиссионный доход	6.5	7.8	9.1	10.5	11.4	8%
РВП по кредитам	-15.3	1.2	-0.9	-2.2	-7.3	2.3
Операционные доходы	38.6	37.6	45.1	51.7	44.7	-14%
Административные расходы	-16.7	-20.5	-21.3	-23.7	-25.1	6%
Прибыль	5.4	13.9	17.9	20.4	7.7	-62%
Качественные показатели деятельности	2009	2011	2012	2013	2014	2014/2013
RoAE	7.1%	15.3%	17.6%	18.3%	7.1%	-2.1 п.п.
Cost / Income	43.2%	54.5%	47.3%	46.1%	45.5%	-0.6 п.п.

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

Дмитрий Монастыршин

11 февраля 2015

Контакты:**ПАО «Промсвязьбанк»****PSB Research**

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**PSB RESEARCH****Николай Кашеев**

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Директор по исследованиям и аналитике

ОТДЕЛ АНАЛИЗА 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

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

Дмитрий Монастыршин

Monastyrshin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютков

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ**Дмитрий Иванов**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

Юлия Рыбакова

Ivanovdv@psbank.ru

+7 (495) 705-90-68

Константин Квашнин

Kvashninkd@psbank.ru

+7 (495) 705-90-69

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

Борис Холжигитов

KholzhigitovBS@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Александр Сурпин

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ**Алексей Кулаков**

KulakovAD@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Павел Науменко**

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Сергей Устиков

UstikovSV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов

OrekhovAA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

11 февраля 2015

© 2015 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.