

ВПОЛНЕ РЫНОЧНОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ

Банк размещает облигации на 10 млрд руб.

Новый выпуск с самым длинным сроком обращения. Россельхозбанк (РСХБ) предлагает рынку новый выпуск облигаций серии 14 объемом 10 млрд руб. и сроком обращения десять лет. По выпуску предусмотрена оферта через четыре года, что делает его самым длинным среди всех находящихся в обращении локальных облигаций банка. С начала года банк проводит работу по удлинению своих пассивов, разместив рублевые и еврооблигации на сумму порядка 54,5 млрд руб., тогда как в прошлом году РСХБ предлагал рынку преимущественно короткие выпуски, сделав акцент на снижении стоимости заимствований. Таким образом, сейчас основной объем (70 млрд руб. по номиналу) локальных выпусков банка подлежит погашению или выкупу по оферте в течение двух ближайших лет, поэтому мы ожидаем, что РСХБ в будущем будет довольно активно увеличивать долю более длинных заимствований в своих обязательствах с помощью внутреннего рынка облигаций.

Финансовый профиль не без изъянов, но господдержка поступает на регулярной основе. Среди уязвимых мест в финансовом профиле РСХБ мы отмечаем сохраняющиеся проблемы с просроченной задолженностью, которая, по нашим оценкам, продолжит увеличиваться в текущем году как следствие прошлогодней засухи. Таким образом, доля просрочки в 7,6%, показанная по итогам 2010 г., будет для банка далеко не пиковой. Достаточность капитала также нельзя назвать высокой (отношение Собственный капитал/Активы на конец 2010 г. составляло 12,6%), однако государство, как 100-процентный собственник РСХБ, регулярно докапитализирует банк (в последний раз это было сделано в декабре 2010 г.). Дополнительную поддержку капитализации РСХБ окажут поступления от размещенного в мае выпуска субординированных еврооблигаций на 800 млн долл. – порядка 8,4 млрд руб. в чистом виде, поскольку в сентябре банк досрочно выкупит у держателей другой субординированный выпуск на 500 млн долл.

С нашим более подробным анализом отчетности РСХБ за 2010 г. можно ознакомиться в специальном обзоре от 6 мая 2011 г. «Россельхозбанк – Ожидаемое ухудшение качества активов, но в целом нейтрально»:

http://www.uralsibcap.ru/products/download/110506_fi_rshb_2010%20review.pdf?docid=10560&lang=ru

Участие интересно начиная от середины предложенного диапазона, но мы сомневаемся, что банк предложит премию ко вторичному рынку. Ориентиры по доходности нового выпуска находятся в диапазоне 8,06–8,26%, что соответствует премии к кривой ОФЗ в размере 100–120 б.п. Находящиеся в обращении локальные выпуски торгуются со спредом порядка 100 б.п., таким

Информация о выпуске

Эмитент	ОАО «Россельхозбанк»
Кредитный рейтинг	NR/Baa1/BBB
Серия облигаций	14
Объем	10 млрд руб.
Дата размещения	12 июля 2011 г.
Срок обращения	10 лет
Купон	полугодовой
Оферта	4 года
Котировальный список	"В"
Закрытие книги заявок	7 июля 2011 г.
Ориентир по ставке купона	7,9–8,1% (УТР 8,06–8,26%)

Ключевые финансовые показатели Россельхозбанка, млн руб.

МСФО	6M09	2009	6M10	2010
Чистые проц. доходы	15 238	35 077	23 551	51 624
Чистые комисс. доходы	1 211	2 755	1 262	2 822
Доходы от операций с ц.б.	(214)	444	580	364
Доходы от операций с дер.	3 194	(3 642)	1 600	(798)
Д-ды от опер. с иностр.вал.	208	472	92	289
Д-ды от переоценки ин. вал.	(5 889)	(2 515)	(3 326)	(1 737)
Сумм. операц. доходы	15 880	34 260	24 578	52 824
Операционные расходы	(9 668)	(19 999)	(11 400)	(23 584)
Резервы	(5 622)	(13 421)	(12 909)	(28 507)
Чистая прибыль	336	251	163	369
Денежные средства и эквив.	89 448	94 958	62 855	81 010
Средства в банках	58 202	37 792	40 484	34 477
Ценные бумаги	52 049	41 091	40 441	59 098
Деривативы	29 469	28 289	21 503	20 621
Кредиты и авансы клиентам	546 447	584 407	652 465	688 556
Основные средства	19 946	27 446	27 562	25 985
Прочие активы	8 314	16 681	16 070	21 053
Активы	803 875	830 664	861 380	930 800
Средства банков	156 583	192 010	108 207	105 578
Синдицированные кредиты	11 139	7 570	-	-
Деривативы	2 169	167	93	541
Средства клиентов	246 424	230 303	315 799	386 279
Долговые ценные бумаги	217 847	229 051	267 688	267 433
Прочие обязательства	7 470	9 657	6 269	6 826
Субординированные кредиты	47 098	46 370	47 043	46 545
Собственный капитал	115 145	115 536	116 281	117 598
Коэффициенты				
Чистая проц. маржа, %	4,5	4,7	6,4	6,7
ROAA, %	0,1	0,1	0,0	0,0
ROAE, %	0,7	0,9	0,3	0,3
Просроч. задолженность*, %	-	4,3	-	7,6
Норма резервирования, %	3,9	4,9	6,2	7,6
Капитал/активы, %	14,3	13,9	13,5	12,6
Кредиты/депозиты	2,2	2,5	2,1	1,8
Расходы/доходы, %	60,9	58,4	46,4	44,6

* Кредиты, просроченные более чем на 90 дней.

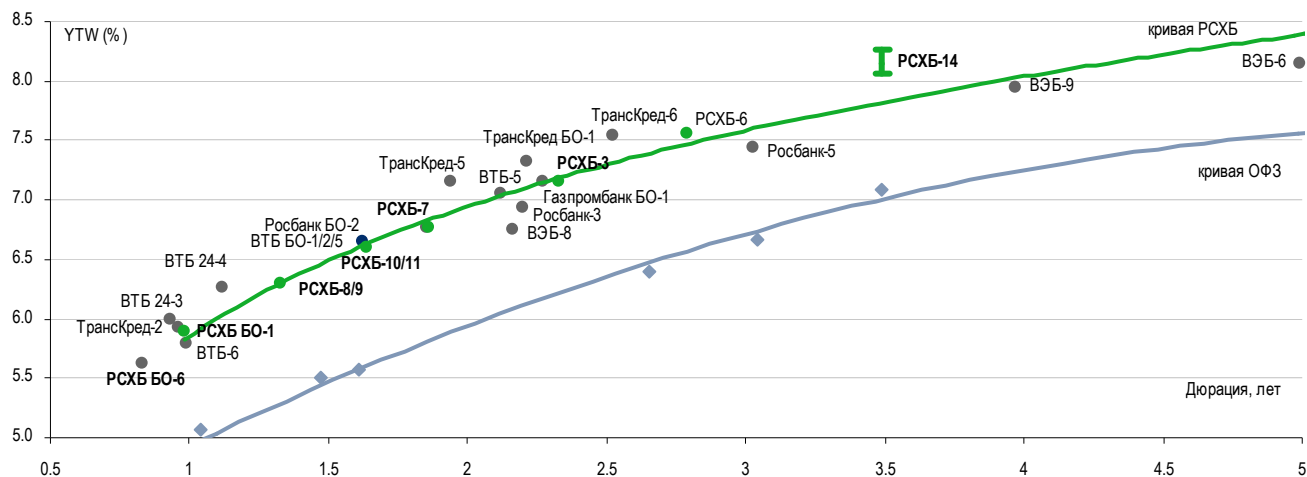
Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

Банк размещает облигации на 10 млрд руб.

образом, с учетом более длинного срока РСХБ-14 мы считаем целесообразным участвовать в размещении в верхней половине предложенного ориентира. Однако мы сомневаемся, что банк пойдет на предоставление премии ко вторичному рынку, особенно после вчерашнего заседания ЦБ, по результатам которого стало ясно, что ставки, скорее всего, останутся на текущих уровнях до конца лета, и предполагаем, что книга будет закрыта по нижней границе ориентира.

Участие интересно начиная от середины предложенного диапазона, но мы сомневаемся, что банк предложит премию ко вторичному рынку

Облигации российских банков по состоянию на 30 июня 2011 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru
Ольга Степаненко, stepanenkaa@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырסיкова, myrsikovanv@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyann@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоли Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрэг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011