



Утренний Express-О

31 января 2014 г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Совкомбанк (B2/B/-): первичное предложение.



Минфин РФ ожидает в 2014 г. трехкратный рост объема размещений регионов.

Совкомбанк (B2/B/-): первичное предложение.

Напомним, что Совкомбанк не новичок на долговом рынке: на текущий момент в обращении у Банка есть заем серии 02, размещенный в июне прошлого года под 11,25%. Так что текущее предложение заметно выше по купону, что неудивительно, принимая во внимание сложившуюся негативную конъюнктуру. Мы ждем ограниченного спроса на бумаги Банка.

Комментарий. Совкомбанк 10-11 февраля проведет book-building по облигациям серии БО-01 объемом 2 млрд руб. с ориентиром по ставке купона 12-12,5%. Запланирована 6-месячная оферта, купон также 6-месячный. Планируемая дата размещения – 13 февраля.

Совкомбанк не новичок на долговом рынке: на текущий момент в обращении у Банка есть заем серии 02, размещенный в июне прошлого года под 11,25%. Так что текущее предложение заметно выше по купону, что неудивительно, принимая во внимание сложившуюся негативную конъюнктуру.

Отметим, что **последний год для Банка сложился удачно: он поднялся с 58 места до 34 в рэнкинге**, закончив год с активами на сумму 123 млрд руб. (+34%). При этом в 1 квартале 2014 года **ожидается приобретение GE Money Bank Russia**, активы которого составляют 28,6 млрд руб. Приобретение S&P оценивает нейтрально, подтвердив это в декабре прошлого года в своем комментарии к рейтингу. В целом, на наш взгляд, это подтверждает дальнейшие перспективы развития Банка.

Напомним, что деятельность Совкомбанка направлена преимущественно на розницу, которую он активно развивает с 2007 года. Причем речь идет о четко выделенном сегменте – люди старше 45 лет, и **Банк уверенно лидирует в своей нише**. И если раньше это было преимущественно потребкредитование (кредиты наличными), то с приобретением GE Money Bank, помимо филиальной сети, Банк получит технологии для развития карточного бизнеса. В связи с этим **мы видим дополнительные риски для Банка, исходя из ухудшения ситуации в розничном сегменте и заметно выше среднеотраслевых темпов роста в прошлом году**.

Среди моментов, к которым мы относимся настороженно, стоит назвать **задолженность перед ЦБ, которая на 1 января 2014 года достигла высоких, на наш взгляд, 18% пассивов**. Кроме того, **нам не вполне понятны вероятность и возможность поддержки со стороны акционеров** при усугублении ситуации. С другой стороны, **Н1 на конец прошлого года был на довольно комфортном уровне 14,21%**. Интересно, что акционеры рассматривают возможность проведения IPO в 2015 году, таким образом, в скором времени могут быть подвижки в акционерной структуре. Сейчас контроль принадлежит ряду физических лиц, в том числе топ-менеджменту Совкомбанка.

Подводя итог, на наш взгляд, Совкомбанк характеризуется хорошим потенциалом для развития, если ему удастся удержать под контролем риски, вызванные высокими темпами роста и слиянием с новой структурой.

31 января 2014

Предложение по новому выпуску облигаций по ставкам интересно: на данном уровне торгуется Татфондбанк (B3/-/-), УБРИР (-/В/-). Банк предлагает премию 70 б.п. и выше к АТБ (B2/-/В+), ТКС Банку (B2/-/В+), Ренессанс Кредиту (B2/В+/В), хотя обошел их по масштабу бизнеса. Тем не менее, учитывая негативные настроения среди инвесторов на внутреннем рынке, мы ждем ограниченного спроса на бумаги Банка.

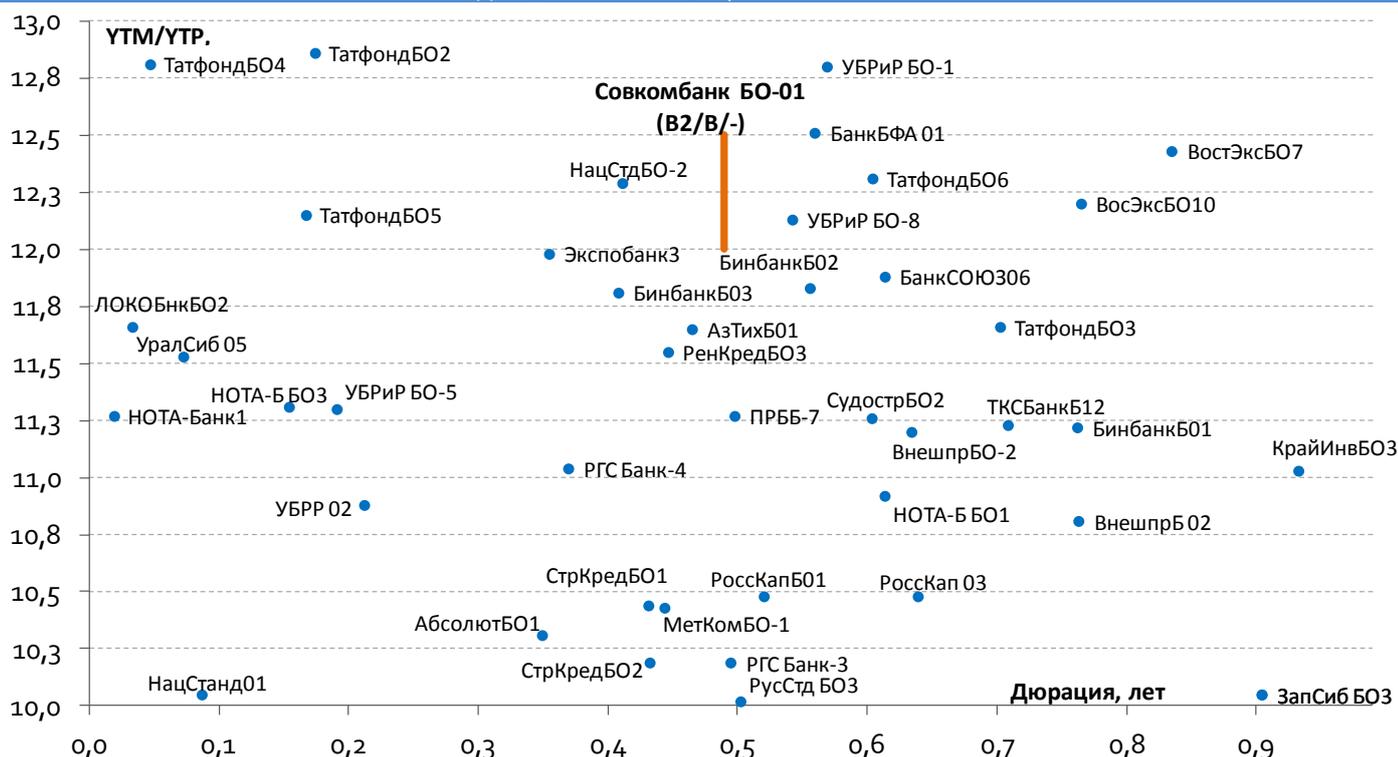
Финансовые показатели Совкомбанка по МСФО

Балансовые показатели, млн руб.	2011	2012	9 мес. 2013	9M'13 / 2012
Активы	57 311,5	95 177,4	114 289,0	20%
Денежные средства и их эквиваленты	4 338,0	9 426,0	7 075,3	-25%
доля в активах	7,6%	9,9%	6,2%	-
Кредиты	34 782,9	49 280,7	60 012,8	22%
Кредиты (gross)	36 190,1	53 395,3	65 980,8	24%
доля в активах	60,7%	51,8%	52,5%	-
NPL (>90дн.), %	4,6%	7,1%	7,2%	-
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	0,9	1,1	1,2	-
Кредиты / Средства клиентов	0,8	0,8	0,8	-
Финансовые активы	14 347,5	30 799,9	40 447,2	31%
доля в активах	25%	32%	35%	-
Инвестиционная собственность	110,8	1 679,7	1 706,7	2%
доля в активах	0%	2%	1%	-
Total Capital Adequacy Ratio	17,9%	16,1%	13,5%*	-
Показатели прибыльности, млн руб.	2011	2012	9 мес. 2013	9M'13 / 9M'12
Чистый процентный доход	5 705,4	7 519,5	7 591,1	46%
Комиссионные доходы (net)	4 199,5	6 263,5	2 709,6	3%
Резерв под обесценение	-1 556,5	-3 744,4	-4 881,4	90%
Операционные доходы	9 929,3	14 288,4	13 614,9	38%
Административные и прочие операционные расходы	-4 157,1	-6 071,0	-5 496,5	29%
Прибыль	3 321,4	3 515,4	2 579,9	6%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	9 мес. 2013	9M'13 vs 2012
RoAA	6,6%	4,6%	3,3%	-1,3 п.п.
RoAE	57,2%	42,9%	32,8%	-10,2 п.п.
Cost / Income	42%	42%	40%	-2,1 п.п.
NIM	13,5%	11,6%	11,2%	-0,4 п.п.

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

* Н1 (РСБУ)

Доходность облигаций российских банков



Елена Федоткова

31 января 2014

Минфин РФ ожидает в 2014 г. трехкратный рост объема размещений регионов.

По мнению ведомства, число субъектов РФ, выпускающих ценные бумаги, в 2014 г. может составить 39 против 28 в 2013 г., а общий объем размещений вырасти до 450 млрд руб. На наш взгляд, прогнозы ведомства несколько завышены и скорее носят технический характер, учитывая утвержденные в региональных бюджетах программы заимствований на 2014 г. Вместе с тем, крупнейший эмитент на рынке – Москва уже объявил о более скромных фактических планах размещений в объеме 46 млрд руб. против 135 млрд руб., заложенных в бюджете. По нашим оценкам, объем первичного субфедерального рынка в ближайшие 2-3 года может достичь 250-300 млрд руб., но при условии полноценного возвращения Москвы на рынок.

Минфин РФ ожидает в 2014 г. трехкратный рост региональных размещений в объеме до 450 млрд руб...

Оценки ведомства могут быть завышенными и скорее носят технический характер...

По нашим оценкам, с полноценным возвращением Москвы на рынок объем первичных размещений в ближайшие 2-3 года может достичь 250-300 млрд руб....

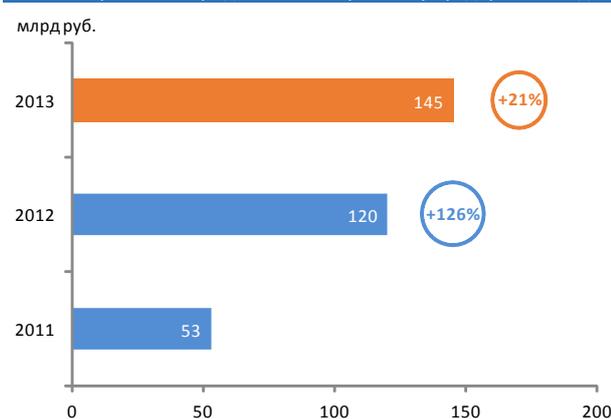
Комментарий. Вчера глава долгового департамента Минфина РФ К.Вышковский сообщил, что ведомство ожидает в 2014 г. трехкратный рост объема размещений регионов до 450 млрд руб. При этом число субъектов РФ, выпускающих ценные бумаги, в 2014 г. может составить 39 против 28 в 2013 г.

Напомним, острая потребность субъектов РФ в заемных ресурсах для покрытия дефицитов бюджетов возникла из-за необходимости выполнять майские (2012 года) указы президента по повышению зарплат бюджетникам при стагнирующим собственным доходам регионов на фоне замедляющейся экономики и без должной компенсации из федерального центра (см. наш обзор от 17.01.2014: «Субъекты РФ – ухудшения кредитного качества не избежать?»). В итоге, в 2013 г. дефицит региональных бюджетов, по оценкам Минфина РФ, вырос в 2 раза и достиг порядка 700 млрд руб., хотя ранее ведомство прогнозировало 300-400 млрд руб.

На наш взгляд, ожидания Минфина РФ по объему новых субфедеральных размещений несколько завышены и, скорее, носят технический характер, учитывая утвержденные в региональных бюджетах программы заимствований на 2014 г. Вместе с тем, крупнейший эмитент на региональном долговом рынке – Москва уже объявил о более скромных фактических планах размещений в объеме 46 млрд руб. против 135 млрд руб., заложенных в бюджете. Что касается новых имен на рынке, то они вполне могут появиться, но, скорее всего, в их числе могут оказаться регионы, какое-то время отсутствующие на рынке и уже имеющие рейтинговые оценки. Всего от международных агентств рейтингами располагают 49 субфедеральных эмитентов.

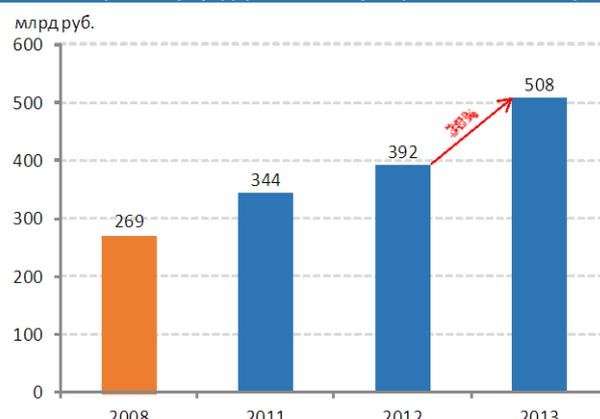
По нашим оценкам, объем первичного субфедерального рынка в ближайшие 2-3 года может достичь 250-300 млрд руб., но при условии полноценного возвращения Москвы на рынок. Безусловно, приход Euroclear и Clearstream будет способствовать развитию рынка субфедерального долга, но вероятней всего в долгосрочной перспективе. Основной интерес иностранные инвесторы, в первую очередь, будут проявлять к первоклассным заемщикам с инвестиционными рейтинговыми оценками, впрочем, могут ограничиться покупками бумаг хорошо известных имен как Москва, С.Петербург. Отметим, что за 2013 г. состоялись размещения 28 эмитентов на 145 млрд руб., причем Москва разместила бонды только на 29,7 млрд руб., хотя в бюджете было заложено 160 млрд руб.

Объем первичного предложения на рынке субфедерального долга



Источник: Cbond, PSB Research

Объем рынка субфедеральных и муниципальных облигаций



Источник: Минфин РФ, Cbonds, PSB Research

Александр Полюттов

Контакты:**ОАО «Промсвязьбанк»****Управление исследований и аналитики**

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**УПРАВЛЕНИЕ ИССЛЕДОВАНИЙ И АНАЛИТИКИ**

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	Volozhev@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	davitashviliVM@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

31 января 2014

© 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.