



Комментарий к размещению

Совкомбанк — доходное предложение из ТОП-20

- К началу 2-го полугодия 2016 г. ПАО «Совкомбанк» (далее Совкомбанк) входил в ТОП-20 крупнейших российских банков по активам и собственному капиталу (17-е и 20-е места соответственно, согласно рейтингу Интерфакс-ЦЭА). Контролирующими акционерами банка являются его основатели — братья Дмитрий и Сергей Хотимские.
- Банк располагает широкой сетью продаж, представленной практически во всех краях и областях России.
- В ноябре 2015 г. агентство Fitch подтвердило рейтинг Совкомбанка на уровне «В+», улучшив прогноз с «негативного» на «стабильный». В июне 2016 г. банку был подтвержден рейтинг от S&P на уровне «В» со стабильным прогнозом.
- За последний год активы кредитной организации выросли на 76% (РСБУ), в том числе портфель кредитов корпоративным клиентам увеличился почти в 6 раз, а портфель ценных бумаг вырос на треть.
- Активный рост кредитования сопровождается высоким качеством портфеля: в числе заемщиков банка крупнейшие российские корпорации и госкомпании, субъекты и муниципалитеты РФ.
- Фининститут является одним из лидеров среди организаторов выпусков российских облигаций крупных корпораций, а данное направление составляет основу комиссионного бизнеса.
- Срочные клиентские ресурсы являются основным источником фондирования Совкомбанка. Их объем за последний год увеличился вдвое, а структура отличается отсутствием концентрации на крупных клиентах и вкладчиках.
- Эмитент уже давно не баловал инвесторов новыми предложениями, хотя хорошо знаком рынку, в том числе, благодаря высокой активности в качестве организатора размещений. С учетом премии по нижней границе в 150 б.п. к ключевой ставке ЦБ новый выпуск не может не вызывать повышенного интереса.

Динамика балансовых показателей по РСБУ

млрд руб.	01.07.2015	01.01.2016	01.07.2016
Высоликвидные активы	15,9	31,6	32,4
Выданные МБК	4,4	76,9	78,5
Портфель ценных бумаг	168,6	230,9	222,8
в т.ч. облигации	168,1	226,7	218,2
Чистый КП ЮЛ	17,8	90,3	103,5
в т.ч. кредиты госструктурам	11,3	47,6	54,6
Чистый КП ФЛ и ИП	52,3	47,0	45,0
Прочие активы	31,4	28,9	28,5
Итого активы	290,4	505,6	510,7
Привлеченные МБК	138,8	257,5	225,1
в т.ч. от Банка России	133,3	180,7	59,8
Средства ФЛ	95,5	125,9	164,6
Средства ЮЛ	23,2	79,0	67,8
в т.ч. депозиты госструктур	9,6	61,2	48,5
Выпущенные долговые обяз-ва	2,8	3,6	2,7
Прочие обязательства	5,1	10,4	12,7
Итого обязательства	265,4	476,4	473,0
Собственный капитал	25,0	29,2	37,7
в т.ч. прибыль прошлых лет	16,3	14,8	19,8
прибыль текущего года	4,9	9,9	9,4

Источники: ЦБ РФ; оценка: Велес Капитал

Параметры нового выпуска

Объем размещения	5 млрд руб.
Срок обращения	5 лет
Оферта	Через 1 год
Ориентир ставки купона	12,0-12,5% годовых
Доходность к оферте	12,36-12,89% годовых
Сбор заявок	3 августа с 11:00 до 16:00 МСК



Рыночные позиции и стратегия развития.

Исторически банк специализируется на розничном кредитовании: целевыми клиентами Совкомбанка являются люди старшего возраста (45+) и пенсионеры (доля в портфеле — 65% на конец 1-го кв. 2016 г.), характеризующиеся низкой за кредитованностью и хорошей финансовой дисциплиной. Банк располагает широкой сетью продаж: полноформатные кредитно-кассовые офисы и мини-отделения фининститута работают практически во всех краях и областях России. До конца 2016 г. кредитная организация планирует открыть еще более 400 новых офисов, в результате чего их общее количество превысит 2 тыс.

Вместе с тем с 2015 г. Совкомбанк активно развивает корпоративно-инвестиционное направление, перейдя к универсальной модели ведения бизнеса. Только за последний год активы кредитной организации выросли на 76% (РСБУ), превысив отметку в 0,5 трлн руб. на 1 июля 2016 г., в том числе портфель кредитов корпоративным клиентам увеличился почти в 6 раз, составив более 100 млрд руб., а портфель ценных бумаг вырос на треть, превысив 220 млрд руб.

Корпоративное кредитование и долговое финансирование. В совокупной отраслевой структуре корпоративных кредитов и облигаций на балансе банка преобладают заемщики из реального сектора экономики: на энергетику приходится 27% совокупного портфеля (по данным МСФО на конец 2015 г.), на промышленное производство — 21%, на авиационные перевозки — 13%, на нефтедобычу и нефтепереработку — 9%.

Активный рост кредитования сопровождается поддержанием высокого качества портфеля и минимального уровня просроченной задолженности. Доля просрочки по кредитам юрлиц стабильно держится ниже 1% (РСБУ), а ссудная задолженность 1-й и 2-й категории качества по итогам 1-го кв. 2016 г. формировала 97,7% портфеля юрлиц. Качество кредитного портфеля поддерживается на высоком уровне во многом за счет кредитования крупнейших российских корпораций и госкомпаний, рефинансирующих свои внешние долги, а также субъектов и муниципалитетов РФ, привлекающих финансирование через электронные аукционы (44-ФЗ).

Только в 2016 г. заемщиками банка стали администрации и департаменты финансов таких городов, как Новороссийск, Пятигорск, Брянск, Комсомольск-на-Амуре, Магадан, Петрозаводск, Архангельск, Курск, Ижевск, Тольятти, Невинномысск, Таганрог, а также республики Марий Эл, Мордовия, Карелия, Коми, Омская и Новосибирская области, Ставропольский край.

Вложения в ценные бумаги к 1-му июля 2016 г.

Рыночные позиции и достижения

17 место	Активы
20 место	Капитал
17 место	Средства частных лиц
6 место	Совокупный финансовый результат
13 место	Рентабельность капитала

Источники: Интерфакс-ЦЭА, banki.ru

Отраслевая структура корпоративных кредитов и облигаций на конец 2015 г.



Источники: отчетность по МСФО за 2015 г.; оценка: Велес Капитал



превышали долю в 40% от активов. При этом 90% облигационного портфеля, составляющего существенную часть вложений, сформировано бумагами с рейтингом «BB» и выше. 95% портфеля облигаций входит в ломбардный список ЦБ РФ.

Комиссионный бизнес. Фининститут является одним из лидеров среди организаторов выпусков российских облигаций крупных корпораций, а данное направление в настоящее время составляет основу комиссионного бизнеса. По итогам 2015 г. банк вошел в ТОП-5 рейтингов Bloomberg Russia Bonds и Dealogic DCM Russian Ranking среди инвестбанков, работающих на российском рынке. Также банк вошел в пятерку лучших по данным рэнкинга организаторов Cbonds (рыночные выпуски), занял 2-е место в рэнкинге организаторов муниципального сектора и 6-ю позицию в рэнкинге организаторов всех выпусков. Только за последнее время Совкомбанк выступил организатором размещения выпусков таких крупных компаний и банков, как: ПАО «Магнит», ПАО «ГТЛК», банк «Пересвет», АО ССМО «ЛенСпецСМУ», ОАО РУСАЛ Братск», ООО «О'Кей».

Ресурсная база. Основным источником фондирования Совкомбанка являются срочные клиентские средства, объем которых за последний год увеличился вдвое. Клиентские обязательства банка отличаются отсутствием концентрации на крупных клиентах и вкладчиках: на начало 2016 г. банк не имел текущих счетов и депозитов клиентов, на долю которых приходилось бы более 10% от общей суммы всех клиентских обязательств (данные МСФО), аналогичная ситуация наблюдалась и годом ранее.

Крупным источником ресурсов выступают также межбанковские кредиты различной срочности, при этом за последний год Совкомбанк более чем вдвое сократил задолженность перед Банком России.

Достаточность капитала и финансовые результаты.

Банк поддерживает с хорошим запасом достаточность собственных средств: норматив достаточности капитала H1.0 составляет на 1 июля 2016 г. 14,63% (при минимуме в 8%), в том числе норматив достаточности базового капитала почти вдвое превышает минимально допустимую отметку. Необходимо отметить, что в апреле 2015 года Совкомбанк получил в капитал 6,3 млрд руб. в рамках государственной программы повышения капитализации банковского сектора через механизм ОФЗ. Впрочем, данное событие необходимо рассматривать, скорее, как «знак качества», так как собственная рентабельность бизнеса позволяет банку обеспечивать необходимый прирост капитализации без внешних вливаний. Так, совокупный финансовый результат Совкомбанка за 1-е полугодие 2016 г. составил

Основные нормативы достаточности капитала и ликвидности в соответствии с требованиями Банка России

	01.01.2016	01.04.2016	01.07.2016
H1.0 (min - 8%)	14,49	13,93	14,63
H1.1 (min - 4,5%)	8,53	8,26	8,37
H2 (min - 15%)	108,21	35,34	143,18
H3 (min - 50%)	185,04	87,37	72,23

Источник: ЦБ РФ



13,5 млрд руб., позволив занять по данному показателю 6-е место среди всех российских банков (рэнкинг Интерфакс-ЦЭА).

Позиционирование выпуска. 3 августа Совкомбанк проведет сбор заявок на 5-летние облигации на сумму 5 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона составляет 12,0-12,5% годовых, что предполагает доходность к оферте через 1 год на уровне 12,36-12,89% годовых. Мы полагаем, что новый выпуск эмитента вызовет большой интерес со стороны инвесторов даже по нижней границе объявленных ориентиров.

В настоящее время на рынке обращаются два займа эмитента (классический выпуск серии 2 и биржевой выпуск серии БО-2), однако в силу короткой дюрации эти выпуски непоказательны для определения справедливого ценообразования новых бумаг.

Среди альтернативных выпусков в сопоставимом диапазоне дюрации с рейтингом single «B» необходимо отметить бумаги таких эмитентов, как Бинбанк (-/B-/-) и банк «Пересвет» (-/B+/B+). В настоящее время выпуски данных кредитных организаций торгуются заметно дешевле объявленных ценовых ориентиров Совкомбанка. В частности, по ликвидным выпускам Бинбанка и банка «Пересвет» в диапазоне дюрации 0,6-1,2 года доходность превышает 13,5% годовых.

Подобная картина не должна смущать инвесторов, участвующих в новом выпуске Совкомбанка. В настоящее время на рублевом рынке сформировался избыток предложений вышеназванных эмитентов с соответствующим исчерпанием свободных лимитов контрагентов. Высокие доходности по займам Бинбанка и банка «Пересвет» отражают восприятие этих эмитентов рынком, однако не применимы для справедливого ценообразования нового выпуска Совкомбанка. Последний, в свою очередь, уже давно не баловал инвесторов новыми предложениями, и планируемый выпуск будет носить своего рода дебютный характер. При этом сам эмитент и его команда хорошо знакомы рынку, в том числе, благодаря высокой активности в качестве организатора размещений. С учетом выше озвученного, а также премии по нижней границе к ключевой ставке в размере 150 б.п., новый выпуск Совкомбанка не может не вызывать повышенного интереса.

Параметры нового выпуска

Объем размещения	5 млрд руб.
Срок обращения	5 лет
Оферта	Через 1 год
Ориентир ставки купона	12,0-12,5% годовых
Доходность к оферте	12,36-12,89% годовых
Сбор заявок	3 августа с 11:00 до 16:00 МСК



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2016 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Управление по работе с долговыми обязательствами

Евгений Шиленков
Директор департамента активных операций
EShilnikov@veles-capital.ru

Павел Алтухов
Заместитель начальника управления
департамента активных операций
PAltukhov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко
Начальник управления
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко
Зам. начальника управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Оксана Степанова
Зам. начальника управления
OStepanova@veles-capital.ru

Антон Павлючук
Начальник отдела по работе с облигациями
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Елена Рукинова
Специалист по работе с облигациями
ERukinova@veles-capital.ru

Мурад Султанов
Специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
Специалист по работе с еврооблигациями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
Начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
Специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Сергей Юньков
Специалист по работе с векселями
SYunkov@veles-capital.ru

Юлия Дубинина
Специалист по работе с векселями
YShabalina@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко
Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

Василий Танурков
Нефть и газ, Химия и удобрения
VTanurkov@veles-capital.ru

Александр Костюков
Электроэнергетика
AKostyukov@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковский сектор, Денежный рынок
YKravchenko@veles-capital.ru

Артур Навроцкий
Долговые рынки
ANavrotsky@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru
