

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Евгений Чердаков  
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

#### Россельхозбанк (-/Ba2/BB+): слабые данные за 2014 г., бумаги смотрятся малоинтересно среди банков схожего уровня

Вчера Россельхозбанк (далее РСХБ) предоставил инвестиционному сообществу консолидированную финансовую отчетность по МСФО за 2014 г., которая в целом выглядит заметно слабее результатов 2013 г. и не может похвастаться позитивной динамикой по ключевым показателям, кроме, разве что, неплохих темпов роста. В качестве наиболее примечательных моментов отчета можно выделить следующие:

- В 2014 г. РСХБ нарастил активы на 14.6% (до 1 916 млрд руб.), что было обусловлено в большей степени ростом кредитного портфеля на 13% (до 1 554 млрд руб.) и в меньшей – портфеля ценных бумаг на 11.6% (до 154 млрд руб.). Отметим, что рост активов также ценен с учетом трудностей финансирования банка в 2014 г. Так на фоне замедляющегося притока средств клиентов РСХБ попал под западные санкции и в итоге был ограничен в привлечении ресурсов с внешних рынков. Несмотря на это, банку все же удалось заменить источники финансирования, найдя их на внутреннем рынке. Так основную поддержку РСХБ оказал регулятор, что все же не могло не отразиться на долговой нагрузке банка, которая в терминах Оптовое фондирование/Активы, которая выросла до 0.44x.
- Ахиллесовой пятой банка по-прежнему остается возрастающий объем проблемной задолженности, который, в первую очередь обусловлен спецификой бизнеса банка, а именно ориентированностью кредитования аграрных компаний, которые в свою очередь особо чувствительны к изменчивости рыночных реалий и имеют высокие средние показатели кредитного риска. Так доля NPL 90+ выросла с 8.5% в 2013 г. до 11.9%, при этом коэффициент покрытия проблемной задолженности заметно снизился до 0.74x и уже не в полной мере перекрывается резервными отчислениями.
- Рост кредитного портфеля трансформировался в более сдержанные темпы роста процентных доходов, которые были полностью «съедены» за счет возросшей стоимости фондирования. В дальнейшем все это при более чем двукратном росте резервных отчислений в дополнении с убытком от переоценки портфеля ценных бумаг и иностранной валюты вылилось в чистый убыток в размере 48 млрд руб., что в свою очередь привело к заметному проседанию банка по показателям достаточности капитала. В тоже время, в текущем году Правительство России подтвердило намерения докапитализации капитала на 68,8 млрд руб. посредством ОФЗ через АСВ, что конечно должно заметно выправить ситуацию с нормативами по капиталу банка.

На рынке евробондов выпуски РСХБ, на наш взгляд, смотрятся малоинтересно на фоне банков похожего ранга, что, в первую очередь, объясняется слабым кредитным профилем банка. Так старшие выпуски торгуются с дисконтом в размере 20-30 бп. к выпускам ВТБ и Газпромбанка. На рублевом рынке бумаги банка также не предлагают особых идей. Отметим, что в текущем году РСХБ видимо будет активным участником первичного рынка, так как банку предстоит рефинансировать большую часть рублевых выпусков, что составляет более 100 млрд руб.

#### Ключевые финансовые показатели РСХБ за 2014 г

млн. руб.	2014	2013
Процентные доходы	161 439	152 591
Чист. % доходы	59 973	65 353
Комиссионный доход	8 819	8 358
<b>Чистая прибыль</b>	<b>(47 928)</b>	<b>729</b>
Ликвидная позиция и размещенные депозиты	105 009	128 444
Вложения в ценные бумаги	153 574	137 610
Чист. ссудная задолженность	1 416 463	1 261 046
<b>ВСЕГО АКТИВЫ</b>	<b>1 915 817</b>	<b>1 670 764</b>
<b>Капитал</b>	<b>197 999</b>	<b>227 783</b>
Оптовое фондирование	841 609	630 159
Средства клиентов	761 595	722 125
Достаточность капитала 1 уровня	9,0%	13,6%
Достаточность капитала	13,0%	18,0%
Чистая % маржа	3,8%	5,0%
Опт. Фондир.(Долг+МБК) / Активы	0,44	0,38
NPL 90+/Кред. портфель	11,9%	8,5%
Резервы/NPL 90+	8,8%	8,3%
ROaE	-	0,3%

Источник: Данные Банка, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9  
 тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36  
 WEB: <http://www.zenit.ru>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	<a href="mailto:v.kiselev@zenit.ru">v.kiselev@zenit.ru</a>

## Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	<a href="mailto:j.shabanova@zenit.ru">j.shabanova@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>

## Аналитическое управление

Акции		<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
Облигации		<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	<a href="mailto:k.sychev@zenit.ru">k.sychev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	<a href="mailto:n.tolstosheina@zenit.ru">n.tolstosheina@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	<a href="mailto:e.cherdakov@zenit.ru">e.cherdakov@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
Акции	Евгения Лобачева	<a href="mailto:evgenia.lobacheva@zenit.ru">evgenia.lobacheva@zenit.ru</a>

## Управление рынков долгового капитала

		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Денис Ручкин	<a href="mailto:d.ruchkin@zenit.ru">d.ruchkin@zenit.ru</a>
	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Вера Панова	<a href="mailto:vera.panova@zenit.ru">vera.panova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.