

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Дмитрий Чепрагин  
d.chepragin@zenit.ru

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

**Сбербанк (-/Ba2/BVB-):** нейтральная отчетность за 1K15 г. на фоне отраслевого спада, бумаги оценены справедливо и не предлагают особых идей

Вчера ОАО «Сбербанк» опубликовал промежуточные консолидированные финансовые результаты по МСФО за 1K15 г., которые на фоне сложной рыночной ситуации в целом произвели на нас нейтральное впечатление. Из ключевых моментов отчетности можно выделить зафиксированную банком чистую прибыль в размере 30,6 млрд руб. (-37.6% кв/кв), которая хоть и существенно сократилась по сравнению с прошлым кварталом, но при этом продемонстрировала не столь внушительные темпы падения, особенно на фоне отчитавшегося ранее ВТБ (в 1K15 г. чистый убыток составил -18.3 млрд руб.). Основными причинами сокращения итогового финансового результата банка выступили уже ставшие традиционными для банковского сектора: возросший уровень стоимости фондирования, а также сохраняющийся высокий уровень резервных отчислений на фоне продолжающегося ухудшения рабочих активов (в 1K15 г. NPL 90+ вырос до 3.9%; +0.7 п.п кв/кв). Кроме того, в 1K15 г. ограниченную поддержку чистой прибыли оказали чистые комиссионные доходы, которые сократились до 69.5 млрд руб. (-22.8% кв/кв). Все эти факторы не могли не сказаться на показателях эффективности банка, в результате чистая процентная маржа банка просела до 3.7% (-1.7 п.п. кв/кв), а показатель возврата на капитал до 5.9% (-3.8 п.п. кв/кв). Позитивным же моментом отчета явился не значительный, но все же рост уровня достаточности капитала банка (Total capital ratio -12.7%, Tier 1 – 9.0%), который в 1K15 г. был улучшен благодаря переоценке бумаг для продажи, а также сжатию активов, взвешенных с учетом риска. Так по итогам 1K15 г. валовый кредитный портфель сократился до 18.3 млрд руб. (-1.7 п.п. кв/кв), при этом снижение происходило по всей продуктовой линейке без исключения.

За последние пару месяцев евробонды Сбербанка были в лидерах рынка, сузив в среднем спред по всем выпускам к кривой UST на 200 бп. При этом выпуски Сбербанка расширили спред к аналогичным выпускам ВТБ и РСХБ до 120-130 бп., что, на наш взгляд, и является близким к справедливому уровню для банка.

### Финансовые показатели ОАО «Сбербанк» по МСФО

млрд. руб.	1K15	4K14
Процентные доходы	561,9	521,2
Чист. % доходы	200,3	274,6
Чистый комиссионный доход	69,5	90,0
<b>Чистая прибыль</b>	<b>30,6</b>	<b>49,0</b>
Денежные средства и их эквиваленты	1909,4	2308,8
Вложения в ценные бумаги	2288,6	1062,6
Чист. ссудная задолженность	18312,3	18626,1
<b>ВСЕГО АКТИВЫ</b>	<b>24245,9</b>	<b>25200,8</b>
<b>Капитал</b>	<b>2096,9</b>	<b>2020,1</b>
Оптовое фондирование	4276,1	5479,8
Средства клиентов	15815,7	15562,9
<b>Расчетные показатели</b>		
Достаточность капитала 1 уров-	9,0%	8,6%
Достаточность капитала	12,7%	12,1%
Чистая % маржа	3,7%	5,4%
Опт. Фондир. (Долг+МБК) / Акти	0,18	0,22
Cost-to-income	0,44	0,41
NPL 90+/Кред. портфель	3,9%	3,2%
Резервы/Кредитный портфель	5,2%	4,7%
Резервы/NPL 90+	133,3%	146,8%
ROaE	5,9%	9,7%

Источник: Данные компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

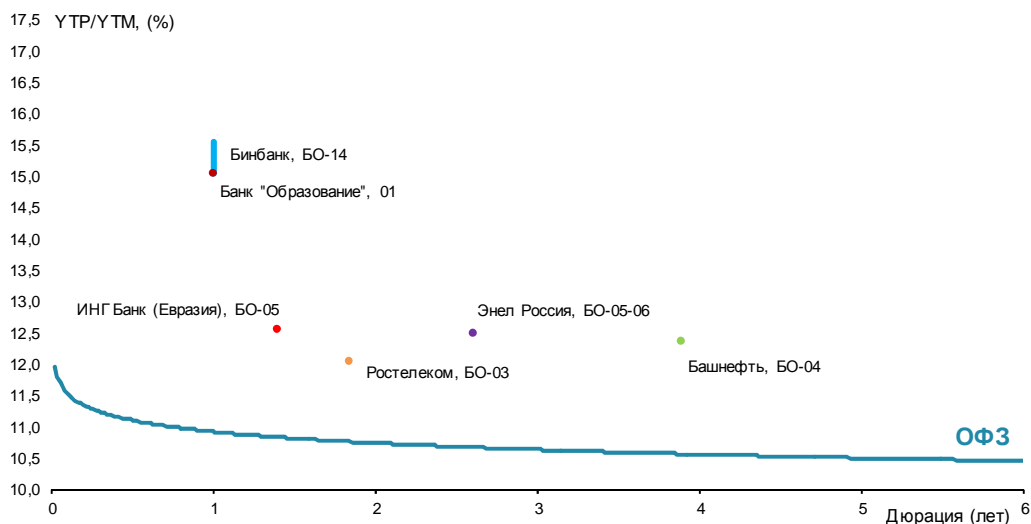
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Офер Погаше
Ростелеком, БО-01	BB+ / - / BBB-	да	5 000	12.04	25.05.2015	29.05.2015	нет / 1.84 г	2 г / 10
Банк "Образование", 01	- / B3 / -	да	1 400	15.03	27.05.2015	29.05.2015	нет / 1 г	1 г / 3
Башнефть, БО-04	- / Ba1 / BB	да	5 000	12.36	26.05.2015	01.06.2015	нет / 3.89 г	5 лет / 1
Кредит Европа Банк, БО-14	- / B1 / BB-	да	5 000	н/д	29.05.2015	02.06.2015	н/д	н/д / :
Бинбанк, БО-14	B / - / -	да	5 000	15.03-15.56	01.06.2015	03.06.2015	нет / 1 г	1 г / 3
ИНГ Банк (Евразия), БО-05	- / Ba2 / BBB-	да	10 000	12.55	28.05.2015	03.06.2015	нет / 1.39 г	1.5 г / 5
Энел Россия, БО-05	- / Ba3 / -	да	2 000	12.47	26.05.2015	04.06.2015	нет / 2.60 г	3 г / 10
Энел Россия, БО-06	- / Ba3 / -	да	3 000	12.47	26.05.2015	04.06.2015	нет / 2.60 г	3 г / 10

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортиз Дюра
ГСС, БО-05	- / - / BB-	да	3 000	н/д / 100%	16.64-17.18	17.07	28.05.2015	нет / 1.
Металлоинвестбанк, БО-02	- / B2 / -	да	2 000	н/д / 100%	15.56-16.10	15.03	28.05.2015	нет / 0.
Башнефть, БО-03	- / Ba1 / BB	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.36	27.05.2015	нет / 3.
РЖД, БО-03	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	11.83-12.10	12.10	22.05.2015	нет / 4.
МИБ, 02	- / Baa1 / BBB-	да	3 000	н/д	13.96-14.49	13.69	29.04.2015	нет / 1.
Магнит, 02	BB+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	12.47	12.47	15.05.2015	нет / :
Магнит, 03	BB+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	12.47	12.47	15.05.2015	нет / :
МИБ, 02	- / Baa1 / BBB-	да	3 000	н/д	13.96-14.49	13.69	29.04.2015	нет / 1.
Русгидро, БО-09	BB / Ba2 / BB+	да	10 000	3.0 / 100%	13.42-13.69	13.16	28.04.2015	нет / 2.
ОКей, БО-05	- / - / B+	да	5 000	н/д / 100%	16.10-16.64	16.37	28.04.2015	нет / :
ЛК Уралсиб, БО-20	NR	нет	1 500	н/д / 100%	н/д	10.92	21.04.2016	нет / 2.
ЛК Уралсиб, БО-21	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	10.92	21.04.2016	нет / 2.
АИЖК, БО-03	BB+ / Ba1 / -	да	5 000	н/д / 100%	13.92-14.48	13.10	20.04.2015	нет / 1.



# 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:eugenia.lobacheva@zenit.ru">eugenia.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>
	Екатерина Гашигуллина	<a href="mailto:e.gashigullina@zenit.ru">e.gashigullina@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.