

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

S&P присвоило Трансфин-М международный рейтинг «В» с «негативным» прогнозом

Рейтинговое агентство S&P присвоило лизинговой компании Трансфин-М долгосрочный кредитный рейтинг по международной шкале на уровне «В» прогноз – «негативный». В своем отчете S&P указывает на «адекватность» бизнес-позиции компании, а также «умеренные» показатели прибыльности, долговой нагрузки и риска. В числе слабых сторон, которыми и был обусловлен «негативный» прогноз по рейтингу, выделены растущие риски из-за ухудшения операционных условий, которые могут оказать давление на показатели ликвидности и капитализации. В отчете говорится о том, что компания имеет более сильную бизнес-позицию на рынке, чем сопоставимые организации, а успешный опыт урегулирования проблемных активов позволит ей смягчить последствия роста убытков по лизинговому портфелю и снижения прибыльности, обусловленных ухудшением экономических условий в России. Кроме того, в S&P ожидают, что Трансфин-М будет получать как текущую, так и потенциальную экстраординарную поддержку со стороны акционеров.

На наш взгляд, получение компанией первого рейтинга от международного агентства свидетельствует о готовности менеджмента выйти на рынок публичного долга. Несмотря на то, что в обращении у компании имеется 18 облигационных выпусков, часть из них имеет непубличный характер, а остальные – характеризуются низкой ликвидностью, в том числе из-за длинной дюрации. В конце прошлого года руководство компании объявило курс на диверсификацию источников фондирования и снижения ставок как по новым, так и по действующим кредитам. В результате, получение рейтинга на уровне «В» может этому поспособствовать, так как предполагает возможность включения облигаций в ломбардный список ЦБ РФ.

В качестве дополнительного фактора инвестиционной привлекательности бумаг Трансфин-М может послужить довольно устойчивое финансовое состояние компании. Так, с точки зрения финансов в 1П15 г. компания выглядела заметно лучше конкурентов на фоне общего спада в лизинговой отрасли. В непростых рыночных условиях Трансфин-М продолжил увеличивать чистые инвестиции в лизинг, которые в 1П15 г. составили 83.2 млрд руб. (+9.5% к началу года), что в итоге позволило компании нарастить процентные доходы до 6.2 млрд руб. (+34.7% г/г). Кроме того, Трансфин-М удалось ограничить негативное влияние со стороны роста стоимости фондирования и, тем самым, сохранить показатели эффективности (NIM – 3.1% в 1П15 г.) практически неизменными по сравнению с началом 2015 г. В тоже время, на итоговый результат и P&L в целом давление оказал возросший уровень резервных отчислений, который в результате привел к не столь существенному по сравнению с другими аналогами, но все-таки снижению чистой прибыли на 11.6% г/г до 554 млн руб. При этом отметим, что доля резервов в лизинговом портфеле компании все же незначительна, что в целом свойственно для всех лизинговых компаний, так как традиционно лизинговый портфель на 100% обеспечен стоимостью переданного в лизинг оборудования. По состоянию на 01.07.2015 показатель отношения капитала к активам Трансфин-М составил 10.0% и смотрелся ощутимо лучше рынка. Однако стоит сказать, что низкая капитализация характерна для лизинговых компаний, что обусловлено отсутствием регулятивных требований к капиталу.

Подогревает интерес к Трансфин-М также новость о возможности покупки компании со стороны ГТЛК, которые в сумме по объему лизингового портфеля обогнали бы Сбербанк Лизинг и заняли 3-е место в рейтинге российских лизинговых компаний по этому показателю. ФАС в августе прошлого одобрила эту сделку, однако далее новостной поток на эту тему прекратился. Судя по риторике и стратегии менеджмента компании, Трансфин-М намерен развиваться как самостоятельная бизнес-единица. С точки зрения лизингового рынка, объединение двух компаний могло бы создать единственного в РФ игрока, который обладал бы существенной диверсификацией как в финансовом, так и в операционном сегментах рынка.

Динамика финансовых показателей Трансфин-М

млн руб.	1П15	1П14
Процентные доходы	6 201	4 602
Чист. % доходы	1 306	1 087
Расходы на резервирование	(1 108)	(555)
Чистая прибыль	554	626
млн руб.	1П15	2014
Денежные средства, размещенные депозиты	3 743	750
Чист. инвестиции в лизинг	83 239	76 004
Займы выданные	3 394	2 304
Основные средства	7 914	8 157
ВСЕГО АКТИВЫ	106 890	96 446
Капитал	10 661	10 103
Кредиты и займы	47 201	44 162
Выпущенные облигации	42 364	38 157
Авансы полученные	360	529
Обязательства по финансовому лизингу	4 463	2 781
Капитал / Активы	10,0%	10,5%
Чистая проц. маржа	3,1%	3,2%
Опт. фондирование / Активы	0,88	0,88
РoaE	10,7%	13,7%

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	Оферта/Погашение
--------	------------------	------------------------------------	------------------------------	-----------------------------	----------------	-----------------	---------------------	------------------

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	Амортизация/Дюрация
ЕАБР, 10	BBB- / Baa1 / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.63	20.01.2016	нет / 4.83 г
Открытие Холдинг, БО-01 (допвыпуск N1)	NR	нет	10 000	н/д / 100%	12.58-13.40	13.40	12.01.2016	нет / 0.13 г
РСХБ, 28	- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	13.51	30.12.2015	нет / 4.26 г
РСХБ, 27	- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	13.51	29.12.2015	нет / 4.26 г
ГТЛК, БО-07	B+ / - / -	да	4 000	н/д / 100%	15.31-15.76	15.59	29.12.2015	нет / 1.76 г
Открытие Холдинг, БО-04 (допвыпуск N2)	NR	нет	10 000	н/д / 100%	13.07-13.79	13.24	29.12.2015	нет / 0.29 г
УОМЗ, БО-03	B- / - / -	да	2 000	н/д / 100%	14.49-14.76	14.76	29.12.2015	нет / 2.54 г
РВК-Финанс, БО-01	- / - / BB-	да	3 000	н/д / 100%	13.96-14.22	13.96	28.12.2015	нет / 1.81 г
Роснано, 07	BB- / - / -	да	9 000	н/д / 100%	н/д	13.16	25.12.2015	нет / 4.82 г
Абсолют Банк, БО-001P-01	- / B1 / B+	да	2 000	н/д / 100%	н/д	12.36	25.12.2015	нет / 2.60 г
Атомэнергопром, БО-07	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	н/д	11.41	25.12.2015	нет / 5.04 г
Атомэнергопром, БО-08	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 50%	н/д	11.41	25.12.2015	нет / 6.27 г
Камаз, БО-13	- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	10.66	24.12.2015	нет / 7.90 г
ПКТ, 01	- / - / BB	да	5 000	н/д / 100%	13.21-13.53	13.53	22.12.2015	нет / 3.82 г
АКБ Пересвет, БО-03 (допвыпуск)	B+ / - / B+	да	2 000	н/д / 100%	н/д	14.18	17.12.2015	нет / 0.56 г
Кубаньэнерго, 001P-01	NR	нет	3 600	н/д / 100%	н/д	10.71	04.12.2015	нет / 6.42 г
Банк ЗЕНИТ, БО-10	- / B1 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.30	03.12.2015	нет / 1.84 г
КАМАЗ, БО-04	- / Ba3 / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.47	30.11.2015	нет / 2.6 г
Внешэкономбанк, БО-02 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	до 9 000	н/д / 100%	н/д	11.68	30.11.2015	нет / 1 г
Металлинвестбанк, БО-02 (вторичное)	- / B2 / -	да	до 1 500	н/д / 100%	н/д	13.96	30.11.2015	нет / 1 г

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>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru
Управление продаж		bondsales@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru
Аналитическое управление		research@zenit.ru
	Акции	firesearch@zenit.ru
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Управление рынков долгового капитала		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
Департамент доверительного управления активами		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@zenit.ru

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.