



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**Внешэкономбанк (Ba1/BB+/BBB-): специальный комментарий.**

Внешэкономбанк (Ba1/BB+/BBB-): специальный комментарий.

По данным консолидированной МСФО-отчетности, убыток ВЭБа за 9м2015 г. составил 133 млрд руб. Ключевые дочерние банки ВЭБа в 4кв.2015 г. продолжили генерировать убыток (по данным РСБУ), что оказывает давление на консолидированные показатели группы. В то же время реализация пакета мер государственной поддержки ВЭБа должна обеспечить улучшение финансовых показателей и ослабить риски рефинансирования. На фоне реализуемого пакета мер финансового оздоровления евробонды ВЭБа, сохраняющие повышенную премию к евробондам госбанков первого эшелона, смотрятся интересно для покупки.

ВЭБ является одной из ключевых госкорпораций...

Кредитные рейтинги ВЭБа находятся на одном уровне с суверенными...

Более значительные убытки ВЭБа в 2014-15 гг., чем у крупных госбанков обусловлены кредитными потерями по «специальным проектам», которые банк ранее финансировал по решению наблюдательного совета...

Комментарий.

В связи с усиленным информационным фоном о планах финансового оздоровления Внешэкономбанка мы провели анализ финансового состояния банка и его ключевых дочерних структур, а также уже озвученных мер государственной поддержки.

Основным фактором, определяющим кредитный профиль ВЭБа, является его статус одной из ключевых госкорпораций. Кредитные рейтинги ВЭБа находятся на одном уровне с суверенным, что обусловлено 100% участием государства в капитале и исторически сильной поддержкой ВЭБа со стороны Правительства РФ. Основные задачи банка – поддержка промышленных и инфраструктурных проектов, имеющих стратегическое значение для российской экономики, поддержка российского экспорта, поддержка малого и среднего предпринимательства, стимулирования инвестиционной деятельности. ВЭБ не конкурирует с коммерческими кредитными организациями и участвует преимущественно в тех проектах, которые не могут получить финансирование частных инвесторов. Согласно меморандуму о финансовой политике, Внешэкономбанк предоставляет кредиты, гарантии и поручительства по проектам, срок окупаемости которых превышает 5 лет, а общая стоимость – более 2 млрд руб.

Внешэкономбанк не является коммерческим банком, его деятельность регулируется специальным законом №82-ФЗ «О банке развития», вступившим в силу 4 июня 2007 г. Данный статус позволяет ВЭБу не соблюдать обязательные нормативы ЦБ РФ и проводить более рисковую кредитную политику. Ухудшение финансового состояния крупных заемщиков в 2014-2015 гг. привело к росту потерь и убыткам ВЭБа, которые превышают убытки крупнейших госбанков. В то же время, учитывая статус ВЭБа, государство заинтересовано в дальнейшей поддержке Банка Развития, финансирующего важные для российской экономики проекты, которые не готовы реализовать частные и государственные банки.

Чистый убыток группы Внешэкономбанка по МСФО за 9м2015 г. составил 113 млрд руб. против убытка 86,3 млрд руб. за аналогичный период прошлого года, следует из отчетности ВЭБа. Основная причина убытков – создание резервов под обесценение активов, приносящих процентный доход, в размере 121,5 млрд руб., а также резервов под обесценение прочих активов – 17,6 млрд руб. Одновременно с этим давление на финансовые результаты ВЭБа оказал рост процентных расходов. Из-за роста стоимости фондирования за 9м2015 г. чистые процентные доходы ВЭБа (до вычета резервов) сократились до 49,5 млрд руб. по сравнению с 73,00 млрд руб. за 9м2014 г.

Из шести операционных сегментов группы за 9м2015 г. убыточными были четыре. Основной убыток сформирован на балансе самого ВЭБа и МСП Банка (-109,5 млрд руб. до вычета налога на прибыль). Украинский сегмент принес убыток в размере 46,4 млрд руб., Связь-Банк и Банк Глобэкс генерировали убыток 22,5 млрд руб., лизинговый бизнес принес убыток - 7,2 млрд руб. Прибыльным за 9м2015 г. был бизнес ВЭБа в Белоруссии (2,7 млрд руб.). Другие «дочки» и фонды, контролируемые ВЭБом, обеспечили прибыль в размере 13 млрд руб.

Финансовые результаты Группы ВЭБ по операционным сегментам за 9м2015 г.

		Активы	Обязательства	Прибыль до н/о
Сегмент 1	Внешэкономбанк, АО «МСП Банк»	2 967,6	3 025,0	-109,5
Сегмент 2	Связь-Банк, ГЛОБЭКСБАНК, R.G.L.	652,7	619,1	-22,5
Сегмент 3	ПАО «Проминвестбанк» (Украина)	145,7	162,8	-46,4
Сегмент 4	ОАО «Банк БелВЭБ» (Беларусь)	124,3	109,5	2,7
Сегмент 5	ОАО «ВЭБ-лизинг»	568,4	542,9	-7,2
Сегмент 6	Прочие дочерние организации	318,7	75,1	13,0
Всего, за вычетом межсегментных корректировок		4 314,5	3 987,1	-127,6

Источник: Данные МСФО-отчетности ВЭБ

В 2016 г. финансовые результаты ВЭБа будут улучшены за счет снижения ставок по привлеченным средствам от Правительства и ЦБ...

Продажа ГЛОБЭКСБАНКа и Связь-Банка позволит ВЭБу сократить обязательства и уменьшит потенциальные потери от обесценения кредитов...

Собственный капитал ВЭБа по консолидированной отчетности на 30 сентября 2015 г. составлял 327,4 млрд руб., что предполагает весьма ограниченную возможность абсорбировать расходы на создание дополнительных резервов. В то же время мы обращаем внимание, что значительную долю в пассивах ВЭБа составляют средства, привлеченные от Правительства и ЦБ.

11 января текущего года Правительство РФ приняло постановление, направленное на поддержку Внешэкономбанка. Постановление позволяет пролонгировать на 5 лет сроки субординированных валютных депозитов из средств Фонда национального благосостояния (ФНБ), размещенных в ВЭБе, при одновременном снижении процентной ставки с LIBOR + 2,75/3,00% до 0,25% годовых и установлении льготного периода по уплате процентов на срок до 3 лет. По нашим расчетам, это позволит ВЭБу отразить в отчетности за 1кв.2016г. прибыль порядка 200 млрд руб. Напомним, Правительством РФ в 2014 г. на условиях субординированности размещены в ВЭБе средства ФНБ на общую сумму 5 966 млн долл. США (358,8 млрд руб. по состоянию на 30.09.2015 г.). Срок предоставления займа первоначально составлял 15 лет.

Помимо субординированных депозитов ВЭБом привлечены средства Правительства и ЦБ на сумму эквивалентную 659,3 млрд руб. (по данным МСФО на 30.09.2015 г.). Улучшение условий размещения данных ресурсов также могло бы позитивно отразиться на финансовых показателях ВЭБа.

Следующим важным событием для улучшения финансовых показателей ВЭБа может стать продажа дочерних банков Глобэкс и Связь-Банк. ВЭБ 27 января распространил официальное сообщение о том, что Внешэкономбанк и Банк России пришли к согласию относительно продажи акций АО «ГЛОБЭКСБАНК» и ПАО «Связь-Банк» государственной структуре - АСВ. Предполагается, что сделка будет заключена по рыночной стоимости, определенной независимым оценщиком. Вся выручка от сделки будет направлена на досрочное погашение обязательств Внешэкономбанка перед Банком России, привлеченных ранее для финансового оздоровления Глобэкса и Связь-Банка. Остальную часть обязательств планируется трансформировать в бессрочный субординированный инструмент Банка России, включаемый в расчет капитала ВЭБа.

Дальнейшее развитие Глобэкса и Связь-Банка будет осуществляться при сохранении государства как основного акционера. Одним из возможных вариантов дальнейшего развития группы дочерних банков АСВ рассматривается слияние Глобэкса и Связь-Банка с уже принадлежащим АСВ банком ПАО «Российский капитал».

В настоящее время Внешэкономбанк и Банк России согласовывают технические параметры сделки. Помимо корпоративного одобрения ее условий, а это компетенция советов директоров Банка России, АСВ и наблюдательного совета Внешэкономбанка, проведение сделки требует внесения изменений в действующее законодательство, регулирующее деятельность Банка России, АСВ и Банка развития.

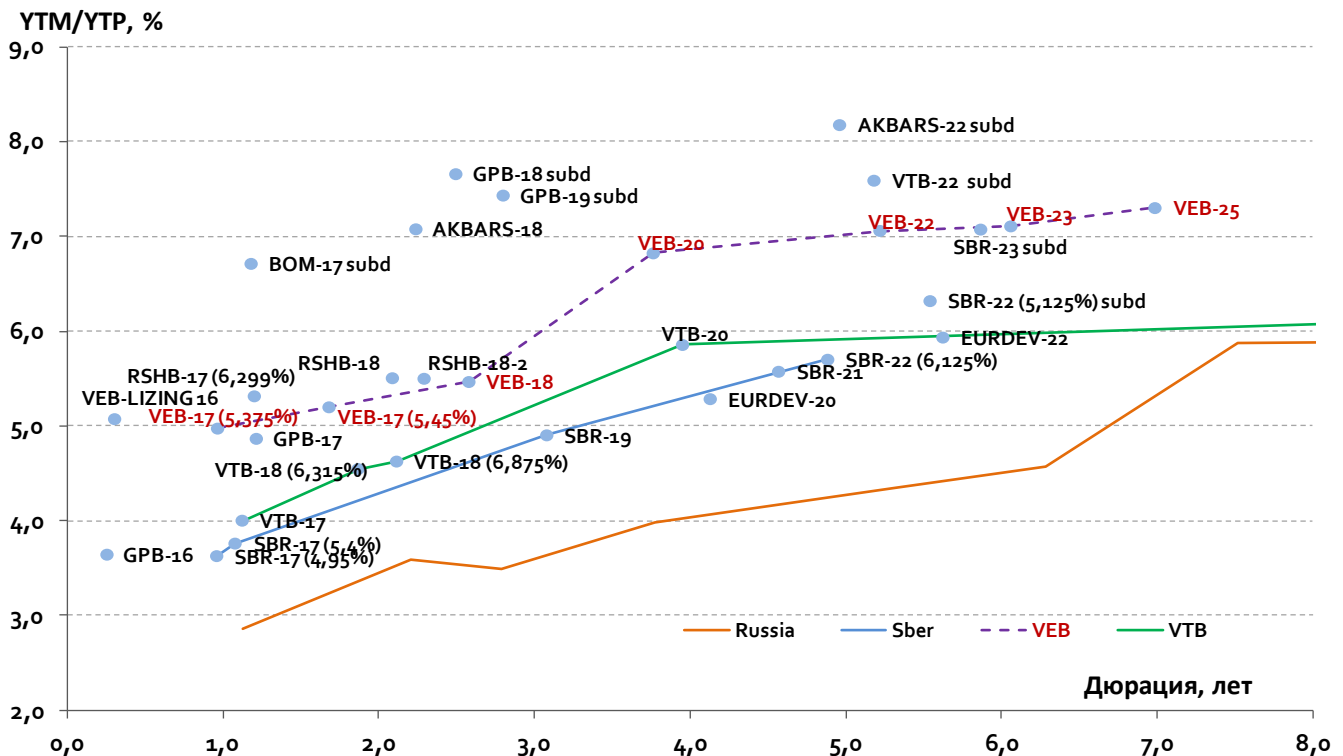
Реализация указанной сделки позитивна для кредитного профиля ВЭБа. Продажа дочерних банков ГЛОБЭКС и Связь-Банк позволит ВЭБу сократить объем обязательств на величину долга дочерних банков, а это составляет 619 млрд руб. Одновременно с этим сделка предусматривает сокращение долга ВЭБа перед ЦБ в размере 212,6 млрд руб., привлеченного для финансового оздоровления ГЛОБЭКСа и Связь-Банка, на величину рыночной стоимости продаваемых банков и конвертацию остатка долга в субординированный заем, что увеличит капитал второго уровня ВЭБа.

План финансового оздоровления предусматривает и другие меры господдержки, включающие списание проблемных кредитов, предоставление дополнительной ликвидности и др. Однако подробности пока не озвучиваются.

Предоставление государственной поддержки и улучшение структуры баланса ВЭБа, на наш взгляд, является позитивной новостью для котировок долговых инструментов эмитента. После появления в конце прошлого года информации о потребностях ВЭБа в господдержке на сумму более 1 трлн руб., евробонды эмитента оказались под давлением, которое усилилось общим ухудшением рыночной конъюнктуры. Так, доходность выпуска VEB-22 резко выросла с 5,9% в середине ноября до 8,2% к 21 января, а премия к доходности евробонда SBER-22 выросла с 30 б.п. до 175 б.п. За последнюю неделю евробонды ВЭБа отыграли часть потерь. Спрэд между доходностью выпусков VEB-22 и SBER-22 сузился до 110 б.п. На наш взгляд, потенциал сужения спреда всех выпусков евробондов ВЭБа к доходности бумаг Сбербанка и ВТБ сохраняется. Наиболее интересно сейчас смотрится выпуск VEB-20, где премия к кривой доходности Сбербанка сохраняется на уровне 175 б.п. По мере реализации программы финансового оздоровления долговые инструменты ВЭБа, по нашим ожиданиям, могут показать динамику лучше рынка.

Дмитрий Монастыршин

Карта доходностей еврооблигаций госбанков



Ключевые финансовые показатели Внешэкономбанка (консолидированная МСФО-отчетность)

Показатели отчетности, млрд руб.	2012	2013	2014	9М2015
Активы	2 919	3 314	3 886	4 315
Денежные средства и экв.	240	276	326	355
Доля в активах	8,2%	8,3%	8,4%	8,2%
Финансовые активы	611	573	542	695
доля в активах	20,9%	17,3%	14,0%	16,1%
Кредиты (net)	1 497	1 847	2 632	2 892
Кредиты (gross)	1 691	2 139	3 218	3 552
доля в активах	51,3%	55,7%	67,7%	67,0%
уровень резервов	11,4%	13,6%	18,2%	18,6%
Средства клиентов	336	403	509	603
доля в пассивах	11,5%	12,2%	13,1%	14,0%
Средства банков	570	687	1 011	1 014
доля в пассивах	19,5%	20,7%	26,0%	23,5%
Выпущенные ценные бумаги	389	603	983	1 117
доля в пассивах	13,3%	18,2%	25,3%	25,9%
Долг перед Правительством и ЦБ	982	981	559	659
доля в пассивах	33,6%	29,6%	14,4%	15,3%
Суборд. депозиты	0	0	303	359
доля в пассивах	0,0%	0,0%	7,8%	8,3%
Капитал	532	577	379	327
доля в пассивах	18,2%	17,4%	9,7%	7,6%
Чистые процентные доходы	80,5	99,0	100,3	49,5
Резервы под обесценение активов	-47,9	-123,3	-314,1	-121,5
Прибыль (убыток)	17,5	8,5	-249,7	-133,0

Источник: данные банка, расчеты PSB Research

Контакты:

ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов

Илья Фролов

Екатерина Крылова

Игорь Нуждин

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин

Дмитрий Грицкевич

Алексей Егоров

Александр Полютов

Monastyrshin@psbank.ru

Gritskevich@psbank.ru

EgorovAV@psbank.ru

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

Ольга Целинина

Дмитрий Иванов

Константин Квашнин

Сibaев Руслан

Евгений Жариков

Борис Холжигитов

Устинов Максим

FedosenkoPN@psbank.ru

TselininaOI@psbank.ru

Ivanovdv@psbank.ru

Kvashninkd@psbank.ru

sibaevrd@psbank.ru

Zharikov@psbank.ru

KholzigitovBS@psbank.ru

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

+7 (495) 228-33-12

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Александр Сурпин

Виктория Давитиашвили

Skabelin@psbank.ru

SurpinAM@psbank.ru

DavitashviliVM@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

+7 (495) 228-39-24

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

Михаил Маркин

KulakovAD@psbank.ru

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

Сергей Устиков

Александр Орехов

Игорь Федосенко

Виталий Туруло

NaumenkoPA@psbank.ru

UstikovSV@psbank.ru

OrekhovAA@psbank.ru

FedosenkoIY@psbank.ru

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

+7 (495) 705-97-69

+7 (495) 411-51-39

© 2015 ПАО «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 ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «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. ПАО «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. ПАО «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.