



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**МКБ (B1/BB-/BB): итоги 1 п/г 2015 года по МСФО.****Банк Русский Стандарт (B3/B-/-) за бм2015 г. получил убыток 22 млрд руб.****РЖД (Ba1/BB+/BBV-): итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО.**

МКБ (B1/BB-/BB): итоги 1 п/г 2015 года по МСФО.

МКБ опубликовал МСФО-отчетность за 1 п/г 2015 г., которая, в целом, соответствует общеотраслевым трендам. Вместе с тем, МКБ нарастил активы на 29,4% преимущественно за счет увеличения объема реализованных сделок РЕПО, а также роста кредитного портфеля на 15%. Кроме того, достаточность общего капитала МКБ выросла до рекордных 19,0% за счет докапитализации через ОФЗ и IPO Банка на Московской Бирже.

Мы нейтрально смотрим на рублевые облигации эмитента и рекомендуем обратить внимание на субординированный выпуск евробондов МСВ-18 (YTM 13,5%).

Давление на прибыльность МКБ оказывает рост стоимости фондирования и увеличение отчислений в резервы на возможные потери

Несмотря на рост NPL, качество кредитного портфеля МКБ остается лучше, чем у конкурентов

В непростых макроэкономических условиях МКБ нарастил активы на 29,4% преимущественно за счет увеличения объема реализованных сделок РЕПО, а также роста кредитного портфеля

Комментарий.

Чистая прибыль МКБ за 1 п/г 2015 г. по МСФО составила 1,2 млрд руб. (снижение на 72% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года), что транслируется в показатель рентабельности собственного капитала (ROAE) на уровне 3,6% по сравнению с 16,1% за 1 п/г 2014 г. Снижение финансовых результатов МКБ по сравнению с прошлым годом соответствует общеотраслевому тренду. Давление на прибыльность МКБ оказывает рост стоимости фондирования и увеличение отчислений в резервы на возможные потери.

Расходы на формирование резервов на возможные потери по кредитам выросли до 8,5 млрд руб. по сравнению с 3,7 млрд руб. годом ранее. Увеличение резервов происходит вместе с ростом доли просроченной задолженности по кредитам. Показатель NPL 90+ вырос до 4,9% по сравнению с 1,9% по итогам 1 п/г 2014 г. В пресс-релизе МКБ отмечает, что рост просроченной задолженности обусловлен, главным образом, ухудшением финансового состояния крупного корпоративного заемщика из строительного сектора. Вместе с тем, несмотря на рост доли проблемных кредитов, качество кредитного портфеля МКБ остается лучшим среди крупных частных банков.

На фоне роста стоимости фондирования чистая процентная маржа в 1 п/г 2015 г. снизилась до 3,6% по сравнению с 5,1% по итогам 1 п/г 2014 г.

Активы МКБ за 1 п/г 2015 г. выросли на 29,4% - до 757 млрд руб. Существенный рост активов было обеспечен преимущественно за счет увеличения объема реализованных сделок РЕПО (86,4 млрд. руб.), а также роста кредитного портфеля. Обеспеченность банка ликвидностью сохраняется на комфортном уровне: запас денежные средства и эквивалентов на 01.07.2015 г. составил 111 млрд руб., что формирует 14,7% от всех активов.

Совокупный кредитный портфель МКБ в 1 п/г 2015 г. вырос на 15% и составил 453 млрд руб. (до отчислений в резервы). Основной вклад в прирост портфеля обеспечил корпоративный бизнес (рост с начала года на 23% - до 327 млрд. руб.). Розничное кредитование МКБ сокращает, хотя и более сдержанными темпами по сравнению со

средним по отрасли (снижение на 1,7% - до 126 млрд. руб.).

В структуре обязательств МКБ произошел заметный рост средств клиентов – на 22% до 407 млрд. руб. за счет активного привлечения средств корпоративных клиентов (рост с начала года на 35,9% - до 233,1 млрд руб.). Более медленный приток депозитов физлиц (на 6,6% - до 174,2 млрд руб.) обусловлен стратегией Банка по сокращению розничной сети: в 1 п/г 2015 г. Банк сократил 3 отделения, 6 операционных касс, 57 банкоматов, 918 платежных терминала. Оптимизация сети отделений и точек самообслуживания позволила МКБ сократить административные расходы - показатель Cost/Income по итогам 1 п/г 2015 г. составил 29,5% по сравнению с 34,0% за в 1 п/г 2014 г.

Кроме того, МКБ нарастил объем фондирования через МБК (на 30% - до 70, 4 млрд руб.), а также в ЦБ РФ (рост в 7 раз – до 80,1 млрд.руб.). Отметим, что Банк достаточно активно привлекал валютные средства ЦБ - на 01.07.2015 г., по данным отчетности РСБУ, объем валютной задолженности составил 1,32 млрд долл. (73,7 млрд. руб.). При этом, заявления главы ЦБ в августе о готовности пролонгировать выданные валютные кредиты / РЕПО снимает риски рефинансирования данной валютной задолженности МКБ.

Обеспеченность МКБ собственным капиталом поддерживается на высоком уровне. По итогам 1 п/г 2015 г. коэффициент достаточности капитала (Total CAR в соответствии с Базель III) вырос до 19,0% по сравнению 15,8% на начало года. Существенный рост капитала обусловлен получением ОФЗ на 20,2 млрд руб. от АСВ в рамках программы докапитализации российской банковской системы, а также IPO Банка на Московской Бирже, в рамках которого было привлечено 13,2 млрд руб.

Отметим, что «история» о возможной покупке Банка Уралсиб (Саа1/В/В), освещавшаяся в СМИ в мае, не получила продолжение: переговоры притормозились из-за ужесточения условий сделки со стороны покупателя актива. Ранее мы отмечали, что в свете консолидации проблемных активов ФК Уралсиб существуют риски потенциального ослабления кредитных метрик МКБ. При этом в августе Росбанк объявил о подписании соглашения о продаже своего инкассационного бизнеса - компании «Инкахран» - Московскому кредитному банку: не исключаем, что МКБ решил сделать упор на развитие своего профильного бизнеса вместо покупки проблемных активов Уралсиба.

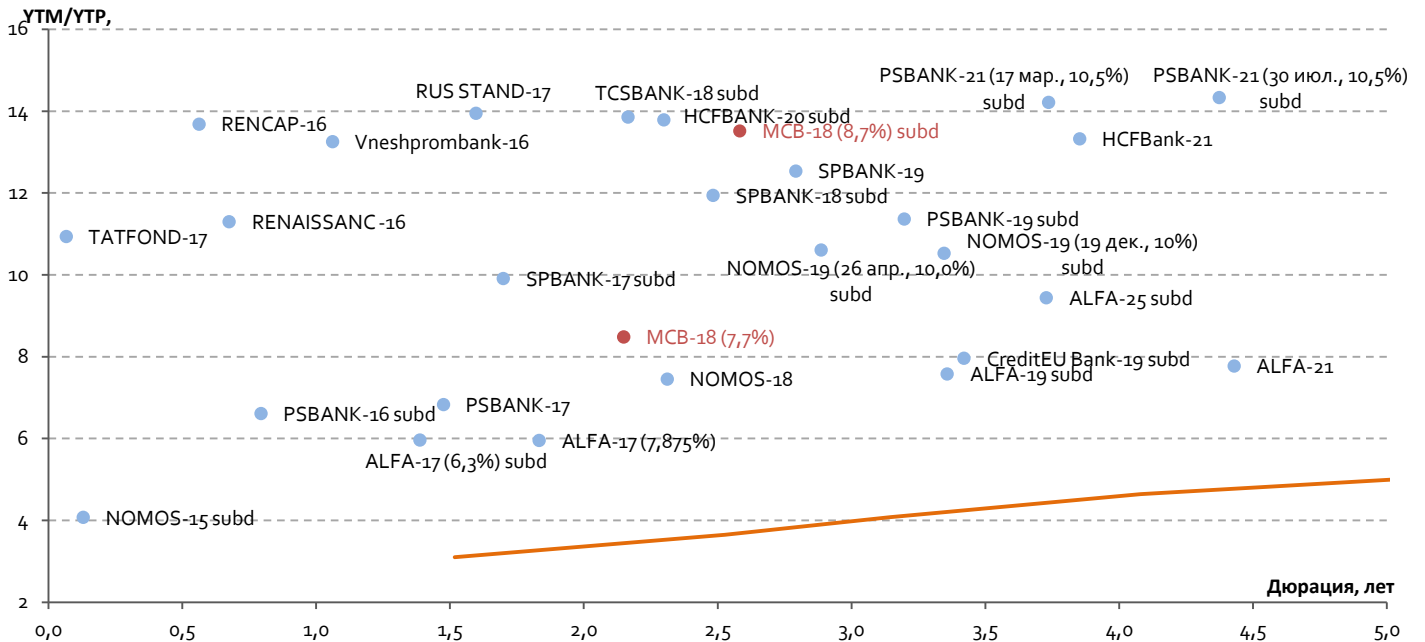
Мы нейтрально смотрим на рублевые облигации эмитента, учитывая относительно невысокую ликвидность локальных бумаг, очевидного завершения цикла снижения ставки ЦБ, а также высокую волатильность рубля.

Вместе с тем, **рекомендуем обратить внимание на субординированный выпуск евробондов МСВ-18 (8,7%) subd**, который торгуется с доходностью 13,5% годовых - на уровне выпусков НCFBANK-20 subd (call в 2018 г.), а также TCSBANK-18 subd. На наш взгляд, учитывая высокую обеспеченность собственным капиталом, относительно высокое качество кредитного портфеля и вероятный отказ от сделки с Уралсибом, субординированные евробонды МКБ при сопоставимой доходности выглядят более привлекательно.

Достаточность общего капитала (CAR) МКБ выросла до рекордных 19,0% за счет докапитализации через ОФЗ и IPO Банка на Московской Бирже.

Дмитрий Грицкевич

Доходности еврооблигаций: частные банки



Ключевые финансовые показатели МКБ (МСФО-отчетность), млрд руб.

| Показатели отчетности, млрд руб. | 2012 | 2013 | 6м2014 | 2014 | 6м2015 | Изм. за 6м2015 г. |
|--|-------|-------|--------|-------|--------|-------------------|
| Активы | 309 | 454 | 487 | 585 | 757 | 29,4% |
| Денежные средства | 47 | 67 | 64 | 119 | 111 | -6,3% |
| Доля в активах | 15,4% | 14,8% | 13,2% | 20,3% | 14,7% | -- |
| Кредиты (net) | 201 | 309 | 346 | 378 | 432 | 14,2% |
| Кредиты (gross) | 206 | 318 | 357 | 394 | 453 | 15,0% |
| Доля в активах | 65,2% | 68,0% | 71,0% | 64,6% | 57,0% | -- |
| NPL (>90дн.) | 1,0% | 1,3% | 1,9% | 2,3% | 4,9% | - 2.6 п.п. |
| Резервы / NPL | 2,4 | 2,2 | 1,7 | 1,8 | 1,0 | -- |
| Уровень резервов | 2,3% | 2,8% | 3,1% | 4,1% | 4,8% | -- |
| Вложения в финансовые активы | 37 | 56 | 60 | 61 | 77 | 25,8% |
| доля в активах | 12,0% | 12,3% | 12,3% | 10,4% | 10,1% | -- |
| Средства клиентов | 189 | 275 | 295 | 335 | 407 | 21,6% |
| Доля в активах | 61,2% | 60,5% | 60,7% | 57,3% | 53,8% | -- |
| Капитал | 39,3 | 50,7 | 54,9 | 59,9 | 75,7 | 26,3% |
| Доля в пассивах | 12,7% | 11,2% | 11,3% | 10,2% | 10,0% | -- |
| Достаточность общего капитала (CAR) | 15,8% | 14,7% | 14,3% | 15,8% | 19,0% | 20,3% |
| Показатели прибыльности, млрд руб. | 2012 | 2013 | 6м2014 | 2014 | 6м2015 | Изм. г/г |
| Чистые процентные доходы (до резервов) | 12,2 | 17,4 | 10,9 | 25,8 | 10,4 | -4,4% |
| Чистые комиссионные доходы | 3,7 | 6,4 | 3,3 | 7,3 | 3,0 | -9,4% |
| Создание резервов под обесценение | -1,9 | -5,5 | -3,7 | -11,6 | -8,5 | 129,2% |
| Операционные доходы | 16,6 | 24,5 | 14,2 | 28,2 | 14,8 | 4,0% |
| Операционные расходы | -7,5 | -7,8 | -4,8 | -9,5 | -4,8 | 0,2% |
| Прибыль | 5,8 | 8,9 | 4,2 | 5,6 | 1,2 | -71,8% |
| Качественные показатели деятельности | 2012 | 2013 | 6м2014 | 2014 | 6м2015 | |
| Рентабельность активов (ROA) | 2,1% | 2,4% | 1,8% | 1,1% | 0,4% | - 1.4 п.п. |
| Рентабельность капитала (ROE) | 17,8% | 20,1% | 16,1% | 10,1% | 3,6% | - 12.5 п.п. |
| Cost / Income ratio | 45,0% | 31,2% | 34,0% | 33,7% | 29,5% | - 4.5 п.п. |
| NIM | 5,2% | 5,2% | 5,1% | 5,8% | 3,6% | - 1.5 п.п. |

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

Банк Русский Стандарт (Вз/В-/-) за 6м2015 г. получил убыток 22 млрд руб.

По данным МСФО-отчетности убыток Банка Русский Стандарт за 6м2015 г. составил 21,9 млрд руб., что привело к списанию практически всего собственного капитала. По состоянию на 30 июня 2015 г. собственный капитал Банка Русский Стандарт сократился до 0,637 млрд руб., что формирует лишь 0,2% от совокупных пассивов. Обязательства Банка на 30 июня составили 380,9 млрд руб.

Для обслуживания краткосрочного долга Банк обладает запасом денежных средств и эквивалентов на 54,4 млрд руб. В то же время мы отмечаем, что Банк подвержен рискам нарушения регулятивных коэффициентов достаточности капитала, что может потребовать списания субординированного долга. Учитывая значительное ухудшение кредитных метрик Банка, инвестиции в суборды Русского Стандарта становятся еще более рискованными.

Комментарий.

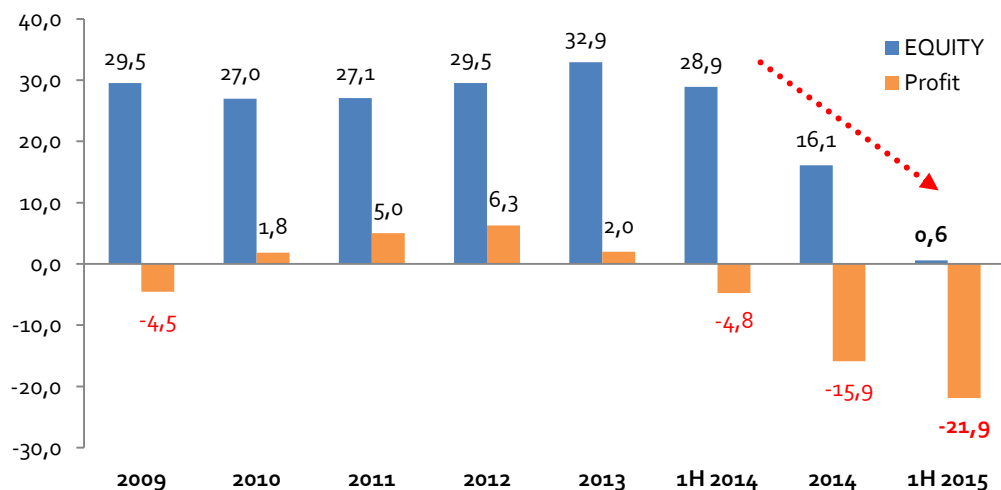
Убыток Банка Русский Стандарт, по данным консолидированной МСФО-отчетности за 6м2015 г., составил 21,9 млрд руб., что оказалось значительно хуже прогнозов. Убытки привели к списанию практически всего собственного капитала Банка, которые на 30 июня 2015 г. сократился до 0,637 млрд руб., что формирует лишь 0,2% от совокупных пассивов. Обязательства Банка на 30 июня составили 380,9 млрд руб.

Убыток за 2014 г. в размере 15,9 млрд руб. и

убыток за 6м2015 г. в размере 21,9 млрд руб.

привели к потере практически всего собственного капитала Банка Русский Стандарт.

Динамика прибыли и собственного капитала Банка Русский Стандарт, млрд руб.



Источник: МСФО-отчетность

Убытки Банка обусловлены падением процентных доходов на фоне сокращения кредитного портфеля на 24,4% с начала года и на 33,3% г/г. В том числе сокращение кредитного портфеля произошло из-за списания безнадежных кредитов на 20,9 млрд руб. в первом полугодии 2015 г. Вместе со списанием необслуживаемых кредитов Банк отразил дополнительные расходы на формирование резервов на возможные потери на 27,8 млрд руб., что отражает потенциал дальнейшего ухудшения качества кредитного портфеля.

Помимо падения процентных доходов давление на финансовые результаты Банка оказал рост процентных расходов на 57% г/г в связи с ростом стоимости фондирования. Значительный рост процентных расходов обусловлен увеличением заимствований в ЦБ по более высоким ставкам по сравнению с прошлым годом. Задолженность Банка перед ЦБ на 30 июня составила 120,2 млрд руб., что в два раза выше уровня прошлого года. Средства, привлеченные от ЦБ, обеспечили 31,6% всех обязательств Банка Русский Стандарт на 30 июня 2015 г.

Для компенсации потерь по кредитам Банк проводит агрессивную стратегию наращивания портфеля ценных бумаг. На 30 июня вложения Банка в ценные бумаги составили 144 млрд руб. или 37,8% от активов. В то же время результативность данных инвестиций оставляет желать лучшего. В МСФО-отчетности за 6м2015 г. отражены доходы от операций с ценными бумагами (включая переоценку) в размере лишь 3,2 млрд руб.

Нормативы достаточности капитала Банк пока поддерживает за счет отражения в РСБУ-отчетности меньших резервов на возможные потери.

Досоздание резервов во втором полугодии 2015 г. может абсорбировать вливания акционера и привести к снижению достаточности капитала ниже нормативного уровня.

В июле акционер перечислил безвозмездную финансовую помощь Банку на 9,35 млрд руб. Одновременно с этим Банк заключил сделку о приобретении 23% доли в компании ООО «Русский Стандарт Водка» за 9,35 млрд руб. Указанная оценка данной доли, на наш взгляд, неоднозначна, что в перспективе содержит риски обесценения инвестиций.

Показатели достаточности капитала выше нормативного уровня Банку пока удается поддерживать за счет РСБУ-отчетности, в которой эмитент отражает меньшие расходы на создание резервов, чем в МСФО. Так по данным РСБУ-отчетности на 30 июня собственный капитал Банка равен 32,5 млрд руб., а убытки за 6м2015 г. отражены в размере всего 5,5 млрд руб. Однако мы отмечаем наличие риска, что регулятор может потребовать досоздания резервов в РСБУ-отчетности, что приведет к потере капитала, даже если во втором полугодии Русский Стандарт и не будет генерировать новых убытков.

С начала текущего года Банк Русский Стандарт сократил объем выпущенных собственных облигаций с 47,9 млрд руб. до 22,4 млрд руб., исполнив плановый график погашения бумаг. Задолженность по выпущенным субординированным бондам, несмотря на несколько реализованных сделок по досрочному выкупу бумаг, все еще остается значительной – 52,3 млрд руб. Для обслуживания краткосрочного долга Банк обладает запасом денежных средств и эквивалентов на 54,4 млрд руб.

При наличии запасов ликвидности ключевой риск вложений в долговые инструменты Банка связан с подверженностью рискам нарушения регулятивных коэффициентов достаточности капитала, что может потребовать списания субординированного долга. Значительное ухудшение кредитных метрик Банка, и наличие риска списания субординированного долга, на наш взгляд, справедливо отражено в ценах субордов Русского Стандарта, которые котируются существенно ниже номинала.

Дмитрий Монастыршин

Ключевые финансовые показатели Банка Русский Стандарт (МСФО-отчетность), млрд руб.

| Балансовые показатели | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 1Н 2014 | 2014 | 1Н 2015 | Изм. за 6м2015 г. |
|---------------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|------------|--------|------------|----------------------|
| ASSETS | 140,1 | 137,1 | 188,1 | 295,1 | 379,4 | 365,9 | 411,1 | 381,6 | -7% |
| Cash and cash equivalents | 12,6 | 11,4 | 18,3 | 27,2 | 43,1 | 34,7 | 45,4 | 54,4 | 20% |
| % assets | 9,0% | 8,3% | 9,7% | 9,2% | 11,4% | 9,5% | 11,0% | 14,3% | -- |
| Loans | 93,0 | 81,9 | 113,8 | 190,1 | 249,2 | 215,1 | 189,9 | 143,5 | -24% |
| Loans (gross) | 102,5 | 89,7 | 122,2 | 208,2 | 285,5 | 256,2 | 232,3 | 193,1 | -17% |
| % assets | 66% | 59,8% | 60,5% | 64,4% | 65,7% | 58,8% | 46,2% | 37,6% | -- |
| NPL (90+) | 5% | 5,9% | 4,5% | 5,3% | 8,8% | n/a | 17,2% | n/a | |
| Loans / Customer accounts | | 1,3 | 1,0 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 0,8 | -- |
| Customer accounts | 26,8 | 62,9 | 109,5 | 170,5 | 216,0 | 180,5 | 171,3 | 178,6 | 4% |
| % assets | 19% | 45,9% | 58,2% | 57,8% | 56,9% | 49,3% | 41,7% | 46,8% | -- |
| EQUITY | 29,5 | 27,0 | 27,1 | 29,5 | 32,9 | 28,9 | 16,1 | 0,6 | -96% |
| % assets | 8% | 19,7% | 18,8% | 10,0% | 8,7% | 7,9% | 3,9% | 0,2% | -- |
| Показатели прибыльности | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 1Н 2014 | 2014 | 1Н 2015 | Изм. г/г |
| Net interest income | 20,7 | 19,5 | 22,8 | 35,9 | 51,1 | 25,5 | 44,7 | 6,8 | -73% |
| Fee and commission income (net) | 0,2 | 0,3 | 0,9 | 1,2 | 1,3 | 0,1 | 3,2 | 0,4 | 220% |
| Provisions charge for loan impairment | -12,5 | -6,3 | -4,6 | -14,6 | -28,5 | -23,3 | -44,1 | -27,8 | 19% |
| Operating income | 20,1 | 22,6 | 28,4 | 25,4 | 60,6 | 29,4 | 51,4 | 12,6 | -57% |
| General Administrative expenses | -13,2 | -13,7 | -17,2 | -2,3 | -27,9 | -12,0 | -24,7 | -12,2 | 1% |
| Profit | -4,5 | 1,8 | 5,0 | 6,3 | 2,0 | -4,8 | -15,9 | -21,9 | -- |
| Качественные показатели | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 1Н 2014 | 2014 | 1Н 2015 | Изм. г/г |
| RoAE | отриц. | 6,5% | 18,5% | 22,2% | 6,5% | отриц. | отриц. | отриц. | |
| Cost / Income | 65,6% | 60,7% | 60,6% | 8,9% | 46,0% | 40,9% | 48,1% | 96,8% | 48,8 п.п |
| NIM | 16,3% | 17,6% | 17,3% | 18,2% | 18,6% | 14,9% | 10,8% | 3,7% | -7,1 п.п. |

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

РЖД (Ва1/BB+/BBB-): итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО.

Вчера РЖД отчиталось за 1 пол. 2015 г. по МСФО. Выручка госкомпании выросла на 11,4% (г/г), показатель EBITDA – на 12,5% (г/г) до 191 млрд руб., при этом EBITDA margin достигла 19,9% («+0,2 п.п.» г/г). Операционный денежный поток прибавил на 15,2% (г/г) до 134 млрд руб. на фоне роста прибыльности бизнеса. Основной вклад в рост выручки РЖД внесли растущие доходы от грузовых перевозок после индексации тарифов, а также доходы от логистических услуг. На фоне роста выручки РЖД в отчетном периоде повысили прибыльность бизнеса за счет контроля над расходами. Долг РЖД за 6 мес. 2015 г. на фоне укрепления рубля немного сократился – на 4% до 929 млрд руб., при этом за счет роста прибыльности бизнеса метрика Долг/EBITDA опустилась с 2,7х в 2014 г. до 2,5х по итогам 1 пол. 2015 г., Чистый долг/EBITDA – до 2,2х с 2,4х, что является умеренным уровнем. Среди рублевых облигаций неплохо смотрятся короткие выпуски РЖД серий 12 и 18 по цене ниже номинала с доходностью в районе 12%.

РЖД отчиталось за 1 пол. 2015 г. по МСФО ...

Выручка выросла на 11,4%, EBITDA – на 12,5%, EBITDA margin – 19,9%...

Рост показателей обеспечили растущие доходы от грузовых перевозок и логистических услуг, а также контроль за издержками...

Комментарий. Вчера РЖД отчиталось за 1 пол. 2015 г. по МСФО. Выручка госкомпании выросла на 11,4% (г/г), показатель EBITDA – на 12,5% (г/г) до 191 млрд руб., при этом EBITDA margin достигла 19,9% («+0,2 п.п.» г/г). Операционный денежный поток прибавил на 15,2% (г/г) до 134 млрд руб. на фоне роста прибыльности бизнеса.

Вместе с тем, основной вклад в рост выручки РЖД внесли растущие доходы от грузовых перевозок («+9,3%» г/г до 626 млрд руб.) после индексации тарифов на 10% с 1 января 2015 г. и дополнительного повышения тарифов на экспортные грузы, а также доходы от логистических услуг («+35,9%» г/г до 148 млрд руб.).

На фоне роста выручки РЖД в отчетном периоде повысили также прибыльность бизнеса за счет контроля над расходами (в целом выросли на 6,3% г/г против увеличения выручки на 11,4% г/г).

В свою очередь, госкомпании по итогам 1 пол. 2015 г. заметно нарастила чистую прибыль – до 26 млрд руб. против 0,7 млрд руб. годом ранее, впрочем, причиной этому стала существенная корректировка показателя в минувшем году из-за итогов теста на обесценение единиц «Пассажирские перевозки дальнего следования» (30,3 млрд руб.) и «Пригородные пассажирские перевозки» (2,4 млрд руб.), который выявил соответствующие убытки (превышение балансовой стоимости над возмещаемой стоимостью).

| Ключевые финансовые показатели млрд руб. | РЖД (МСФО) | | |
|---|-------------|-------------|-----------|
| | 1 пол. 2014 | 1 пол. 2015 | Изм. % |
| Выручка | 864 | 962 | 11,4 |
| Операционный денежный поток | 117 | 134 | 15,2 |
| EBITDA | 170 | 191 | 12,5 |
| EBITDA margin | 19,7% | 19,9% | 0,2 п.п. |
| Чистая прибыль | 0,7 | 26 | 38,6х |
| margin | 0,08% | 2,7% | 2,62 п.п. |
| | 2014 | 1 пол. 15 | Изм. % |
| Активы | 3 805 | 3 801 | -0,1 |
| Денежные средства и их эквиваленты | 129 | 108 | -16,5 |
| Долг | 964 | 929 | -3,6 |
| краткосрочный | 194 | 142 | -26,9 |
| долгосрочный | 769 | 786 | 2,2 |
| Чистый долг | 835 | 821 | -1,7 |
| Долг/EBITDA | 2,7 | 2,5 | |
| Чистый долг/EBITDA | 2,4 | 2,2 | |

Источники: данные компании, PSB Research

Долговая нагрузка снизилась – Чистый долг/EBITDA составила 2,2х против 2,4х в 2014 г...

Долг РЖД за 6 мес. 2015 г. на фоне укрепления рубля немного сократился – на 4% до 929 млрд руб., при этом за счет роста прибыльности бизнеса метрика Долг/EBITDA опустилась с 2,7х в 2014 г. до 2,5х по итогам 1 пол. 2015 г., Чистый долг/EBITDA – до 2,2х с 2,4х, что является умеренным уровнем.

Короткий долг РЖД в размере 142 млрд руб. на 76% покрывался денежными средствами на счетах в объеме 108 млрд руб., включая оферты по выпускам облигаций РЖД серий 11, 15 и 16 номиналом по 15 млрд руб. каждый, впрочем, согласно данным

**Риски рефинансирования
долга РЖД невысокие...**

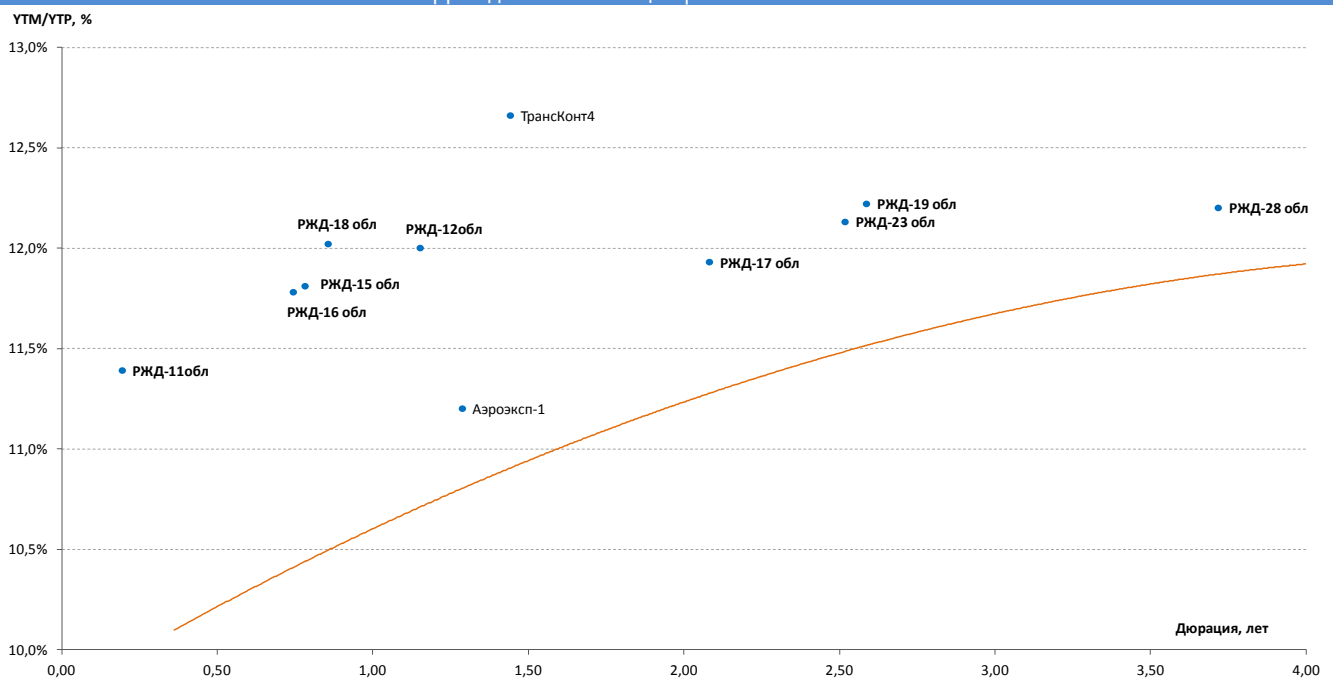
отчетности компании, всего на краткосрочные облигации приходится 30,5 млрд руб. В целом, финансовые возможности и статус компании не вызывают сомнений в исполнении обязательств, учитывая к тому же солидный операционный денежный поток (в 1 пол. 2015 г. 134 млрд руб.). Кроме того, в непростых экономических условиях сохраняется поддержка холдинга со стороны акционера в лице государства – в июне была утверждена допэмиссия акций на 64,3 млрд руб. (62,2 млрд руб. денежными средствами и 2,06 млрд руб. виде имущества (ж/д линия Беркамит-Томмот в Якутии)) в пользу РФ в лице правительства.

**Среди рублевых
облигаций неплохо
смотрятся короткие
выпуски
РЖД 12 и 18...**

Вместе с тем, объем капитальных вложений РЖД в 1 пол. 2015 г. составил 158 млрд руб. по сравнению с 231 млрд руб. годом ранее, всего холдинг на 2015 г. планировал инвестиции на 414 млрд руб. (м.б. увеличены до 427 млрд руб.).

Среди рублевых облигаций РЖД неплохо смотрятся выпуски серий 12 и 18 с доходностью в районе 12% и дюрацией до 1 года по цене ниже номинала (96,4-98%).

Доходности облигаций российских эмитентов



Александр Полютов

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

Собаев 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

KholzhigitovBS@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.