



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



РСХБ (Вааз/-/BBB-): пополнение капитала на 30 млрд руб.



IGSS (-/B/-) планирует IPO в 2014 году, мажоритарные акционеры начинают наращивать доли в компании уже сейчас.

Россельхозбанк (Вааз/-/BBB-): пополнение капитала на 30 млрд руб.

Россельхозбанк будет докапитализирован в 2013 году на 30 млрд руб. На наш взгляд, новость способна поддержать бумаги Банка, в первую очередь еврооблигации, тем не менее мы не ждем заметного движения в доходностях.

Комментарий. Россельхозбанк будет докапитализирован в 2013 году на 30 млрд руб.

...рейтинг может быть и дальше понижен «в случае непредоставления поддержки капиталом или ликвидностью при возникновении срочной необходимости такой поддержки»...

В своем отчете к понижению рейтинга с «BBB» до «BBB-» в августе текущего года агентство Fitch отмечало, что рейтинг может быть и дальше понижен «в случае непредоставления поддержки капиталом или ликвидностью при возникновении срочной необходимости такой поддержки». Необходимость, видимо, назрела: свои потребности в пополнении капитала до конца 2013 года Банк в октябре 2013 года оценивал в 40-60 млрд руб. И это при том, что в 2012 году в капитал Банка со стороны государства было внесено двумя траншами по 40 млрд руб. (в феврале и декабре).

...значительный объем незарезервированных проблемных кредитов...

Напомним, что причины такой потребности в поддержке особо не меняются: значительный объем незарезервированных проблемных кредитов, потенциальное дальнейшее обесценение по работающему портфелю, слабое генерирование капитала за счет прибыли и проч. На конец 2012 года агентство Fitch оценивало объем «проблемных» кредитов, включающих в себя NPL (90+) и реструктуризацию, на уровне более 25%. При этом зарезервированы они на начало текущего года были на уровне всего 34%, что в том числе и создает риски получения дальнейших убытков.

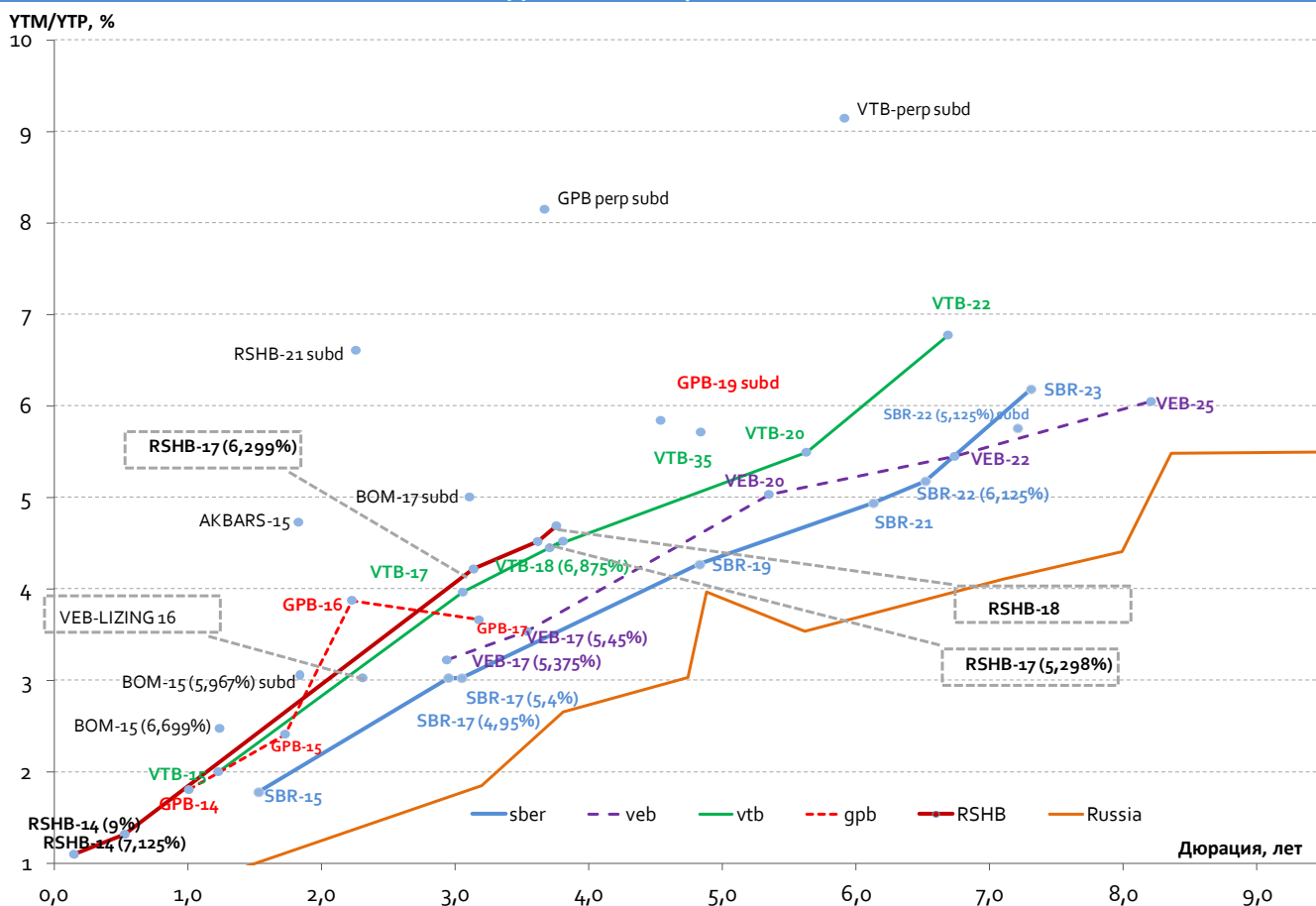
...не только качество активов Банка, но и сама его дальнейшая судьба под вопросом...

В целом, не только качество активов Банка, но и сама его дальнейшая судьба под вопросом. Напомним, что до конца 2013 года Правительство планирует определиться с дальнейшими действиями в отношении Кредитной организации. Варианты довольно разные: от превращения РСХБ в институт развития (с вероятностью выкупа субординированного долга), что позволит избежать необходимости соблюдения нормативов ЦБ, до передачи плохих активов АСВ при параллельной докапитализации Россельхозбанка.

...готовность государства поддерживать РСХБ и дальше выступает ключевым фактором инвестиционной привлекательности бумаг ...

Какой бы из вариантов не был выбран, текущая докапитализация демонстрирует готовность государства поддерживать РСХБ и дальше, что, по сути, является сейчас ключевым фактором инвестиционной привлекательности бумаг Кредитной организации. После понижения рейтинга это, пожалуй, первая столь значимая позитивная новость. На наш взгляд, она способна поддержать бумаги Банка, в первую очередь еврооблигации, тем не менее мы не ждем заметного движения в доходностях. Отметим, что еврооблигации РСХБ торгуются с минимальной премией к ВТБ (Вааз/BBB/BBB) – около 20 б.п., что, по нашему мнению, отражает разницу в рейтингах и кредитном качестве при текущих квазисуверенных рисках, и ее сужение в настоящий момент маловероятно.

Доходности еврооблигаций



Финансовые показатели РСХБ по МСФО

| Показатели отчетности, млрд руб. | 2011 | 2012 | 1H 2012 | 1H 2013 | Изм. за 1H '13 |
|---|--------|--------|---------|---------|----------------|
| Активы | 1 284 | 1 429 | 1 334 | 1 541 | 8% |
| Кредиты (net) | 904 | 1 071 | 973 | 1 167 | 9% |
| Кредиты (gross) | 980 | 1 168 | 1 063 | 1 271 | 9% |
| доля в активах | 70,4% | 74,9% | 72,9% | 75,7% | - |
| NPL (90+) | 7,3% | 9,1% | n/a | n/a | - |
| уровень резервов | 7,7% | 8,3% | 8,5% | 8,2% | - |
| Резервы (совокупн.) / NPL (90+) | 1,1 | 0,9 | n/a | n/a | - |
| Кредиты / Средства клиентов | 1,5 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | - |
| Финансовые активы | 145 | 143 | 164 | 154 | 8% |
| доля в активах | 11,3% | 10,0% | 12,3% | 10,0% | - |
| Средства клиентов | 607 | 557 | 552 | 678 | 22% |
| доля в активах | 47,3% | 39,0% | 41,4% | 44,0% | - |
| Коэффициент достаточности общего капитала* | 17,1% | 14,9% | 14,8% | 13,4% | - |
| Чистые процентные доходы (до вычета резервов) | 54 | 56 | 28 | 31 | 13% |
| Прибыль | 0,06 | 0,14 | 0,14 | 0,60 | 347% |
| Качественные показатели деятельности | 2011 | 2012 | 1H 2012 | 1H 2013 | Изм. за 1H '13 |
| ROA | 0,01% | 0,01% | 0,02% | 0,08% | 0,06 п.п. |
| ROE | 0,04% | 0,08% | 0,17% | 0,68% | 0,51 п.п. |
| C / I | 56,01% | 55,20% | 50,68% | 62,92% | 12,24 п.п. |
| NIM | 5,67% | 4,81% | 4,92% | 4,80% | -1,14 п.п. |

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

* для РСХБ данные приведены согласно РСБУ - норматив Н1

Елена Федоткова

IGSS (-/В/-) планирует IPO в 2014 году, мажоритарные акционеры начинают наращивать доли в компании уже сейчас.

Николай Левицкий, являющийся руководителем и совладельцем компании по сейсморазведке IG Seismic Services (IGSS), планирует увеличить свою долю с текущих 26,8% до 40-50%. Данные изменения в структуре капитала происходят на фоне планов компании по выходу на IPO на LSE. На наш взгляд, данная новость не окажет влияния на недавно размещенные бонды IGSS, так как основной акционер планирует именно наращивать долю в своей компании.

Комментарий.

Николай Левицкий планирует нарастить долю в IGSS с 26,8% до 40-50%.

Возможна обязательная oferta миноритариям по выкупу акций.

Volga Resources продала свой 13% пакет в IGSS Сергею Генералову, председателю совета директоров IGSS.

Компания планирует провести IPO на LSE в 2014 году, в связи с чем и производится консолидация пакетов у мажоритариев.

Потенциальными продавцами могут выступить акционеры Интегры, разделившие между собой пакет в IGSS, принадлежавший Интегре при создании IGSS вместе с Геотек.

Николай Левицкий, являющийся руководителем и совладельцем компании по сейсморазведке IG Seismic Services (IGSS), планирует увеличить свою долю с текущих 26,8% до 40-50%. После увеличения доли U.C.E. Synttech Holdings Limited, через которую Н. Левицкий владеет своим пакетом акций, он может выставить offerту акционерам на выкуп их акций. Ожидаемая цена покупки акций — \$15 за бумагу, или \$30 за GDR (1 GDR эквивалентна 2 акциям).

Данные изменения в структуре капитала происходят на фоне планов компании по выходу на IPO на LSE, где она уже проводила технический листинг, когда Интегра и Геотек передавали доли в IGSS своим акционерам.

Также стоит отметить, что 13% в IGSS, принадлежавшие ранее фонду Volga Resources Геннадия Тимченко, 14 ноября были выкуплены председателем совета директоров Сергеем Генераловым, который приобрел пакет за \$40,6 млн через свою компанию «Промышленные инвесторы». Как и прежде, 12% IGSS владеет Schlumberger, остальные 48% принадлежат институциональным инвесторам. Под ними, в первую очередь, подразумеваются акционеры Интегры, между которыми был распределен пакет в IGSS, принадлежавший Интегре.

Для предложения акций на IPO компании необходимо собрать существенный пакет и, на наш взгляд, потенциально заинтересованными в продаже GDR могут выступить те акционеры Интегры, которые, получив GDR IGSS, хотели бы выйти из компании (IGSS), так как реальный free-float очень низкий, бумаги торгуются очень слабо. С другой стороны, текущие владельцы акций могут захотеть дождаться IPO в надежде на рост курса акций и на получение более выгодных условий продажи своих долей в перспективе. Если таких инвесторов будет слишком много, то собрать существенный пакет для IPO будет труднее.

Также инвесторы в облигации будут внимательно следить за позицией самого г-на Левицкого и за его долей в компании. На наш взгляд, в случае новостей о том, что Г-н Левицкий, например, консолидирует крупный пакет и целиком размещает его на IPO, о чем пока не было и речи, может вызвать негативную реакцию в котировках облигаций.

Паламарчук Вадим

Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»

Аналитический департамент

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ****Николай Кашеев**

Директор департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

Роман Османов

Главный аналитик по глобальным рынкам

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

Елена Федоткова

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

Вадим Паламарчук

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

Александр Полюттов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ**Владимир Гусев**

GusevVP@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Богдан Круть

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

Анатолий Павленко

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

Андрей Воложев

Volozhhev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Денис Семеновых

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Сурпин Александр

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

Виктория Давитиашвили

davitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

© 2013 ОАО «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 ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «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. ОАО «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. ОАО «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.