



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**Внешэкономбанк (Ba1/BB+/BBB-): предложение с премией.**

Внешэкономбанк (Ba1/BB+/BBB-): предложение с премией.

Внешэкономбанк (ВЭБ) 27 апреля с 11:00 МСК до 16:00 МСК планирует провести сбор заявок инвесторов на новый выпуск облигаций серии ПБО-001P-02 объемом от 15 млрд руб. Срок обращения выпуска – 3 года, оферта не предусмотрена. Ориентир ставки купона установлен в диапазоне 11-11,25% годовых, что соответствует доходности к погашению в размере 11,46-11,73% годовых. Данный уровень предполагает премию к кривой доходности ОФЗ в размере 205 – 235 б.п., что выглядит интересно уже по нижней границе. С учетом реализуемого пакета мер господдержки, на наш взгляд, справедливый уровень премии нового выпуска ВЭБа к кривой ОФЗ составляет порядка 150 б.п.

ВЭБ 27 апреля проводит сбор заявок по 3-летним облигациям серии ПБО-001P-02 объемом от 15 млрд руб...

Индикатив ставки купона – 11-11,25% годовых, УТМ – 11,46-11,73 годовых...

Ориентир предполагает премию к кривой ОФЗ в размере 205 – 235 б.п., что выглядит интересно уже по нижней границе...

ВЭБ является одной из ключевых госкорпораций...

Кредитные рейтинги ВЭБа находятся на одном уровне с суверенным рейтингом России...

Комментарий.

Внешэкономбанк (ВЭБ) 27 апреля с 11:00 МСК до 16:00 МСК планирует провести сбор заявок инвесторов на новый выпуск облигаций серии ПБО-001P-02 объемом от 15 млрд руб. Срок обращения выпуска – 3 года, оферта не предусмотрена. Ориентир ставки купона установлен в диапазоне 11-11,25% годовых, что соответствует доходности к погашению в размере 11,46-11,73% годовых (выплата купона ежеквартально).

Объявленный ориентир ставки купона содержит премию к кривой доходности ОФЗ в размере 205 – 235 б.п., что, на наш взгляд, интересно уже по нижней границе. В качестве ближайшего ориентира при ценообразовании нового выпуска облигаций ВЭБа мы видим итоги размещения Газпромбанком (Ba2/BB+/BB+) облигаций серии БО-22, которое прошло 21 апреля с доходностью 10,83% годовых при наличии оферты через 1,5 года. Текущая цена выпуска Газпромбанк БО-22 предполагает премию к кривой доходности ОФЗ в размере 120 б.п. Таким образом, прайсинг нового выпуска ВЭБа содержит премию к выпуску Газпромбанк БО-22 в размере 75 – 100 б.п. при том, что кредитные рейтинги ВЭБа от агентств Moody's и Fitch на одну ступень выше, чему Газпромбанка.

Ключевым фактором кредитоспособности ВЭБа является его статус одной из ключевых госкорпораций. Наблюдательный совет ВЭБа возглавляет Председатель Правительства России, а в состав Наблюдательного совета входят ключевые министры. Статус госкорпорации позволяет ВЭБу проводить достаточно рисковую кредитную политику, направленную на финансирование крупных и долгосрочных инвестиционных проектов, имеющих стратегическое значение для российской экономики. 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 государство заинтересовано в дальнейшей поддержке Банка Развития, финансирующего важные для российской экономики проекты, которые не готовы реализовать частные и государственные банки.

Кредитный портфель ВЭБа (до вычета резервов) в 2015 г. вырос на 15% и составил 3,7 трлн руб. (по данным МСФО). Рост кредитного портфеля поддержал увеличение процентных доходов на 16% г/г. В то же время рост стоимости фондирования, который

Изменение условий по депозитам ФНБ позволило компенсировать ВЭБу расходы на формирование резервов по кредитному портфелю...

Чистая прибыль ВЭБа за 2105 г. составила 14,9 млрд руб...

Объем активов со сроком погашения менее 6 месяцев на балансе ВЭБа составляет 1,1 трлн руб., что полностью покрывает краткосрочные обязательства...

Ожидаем, что текущий уровень премии в бондах ВЭБа к суверенной кривой будет сокращаться...

ВЭБ не транслировал на клиентов, привел к снижению чистых процентных доходов на 33% г/г.

Чистая прибыль ВЭБа по итогам 2105 г. составила 14,9 млрд руб. Основное позитивное влияние на финансовые результаты ВЭБа оказало отражение в отчетности господдержки на 330,3 млрд руб. Наиболее значимой государственной субсидией стало изменение условий размещения в ВЭБе средств ФНБ в общей сумме 6,3 млрд долл. в соответствии с распоряжением Правительства от 30.12.2015 г. Пролонгация сроков размещения субординированных депозитов и снижение процентной ставки до 0,25% годовых позволили ВЭБу отразить доходы в размере 312,3 млрд руб.

ВЭБ и его дочерние структуры имеют высокую зависимость от рыночного фондирования. Согласно данным консолидированной отчетности по МСФО за 2015 г., задолженность ВЭБа по выпущенным евробондам составляет 702,9 млрд руб., по рублевым облигациям – 457,6 млрд руб. Общий объем фондирования ВЭБа за счет выпуска долговых ценных бумаг на конец 2015 г. составлял 1,2 трлн руб. и формировал 30% совокупных обязательств банка.

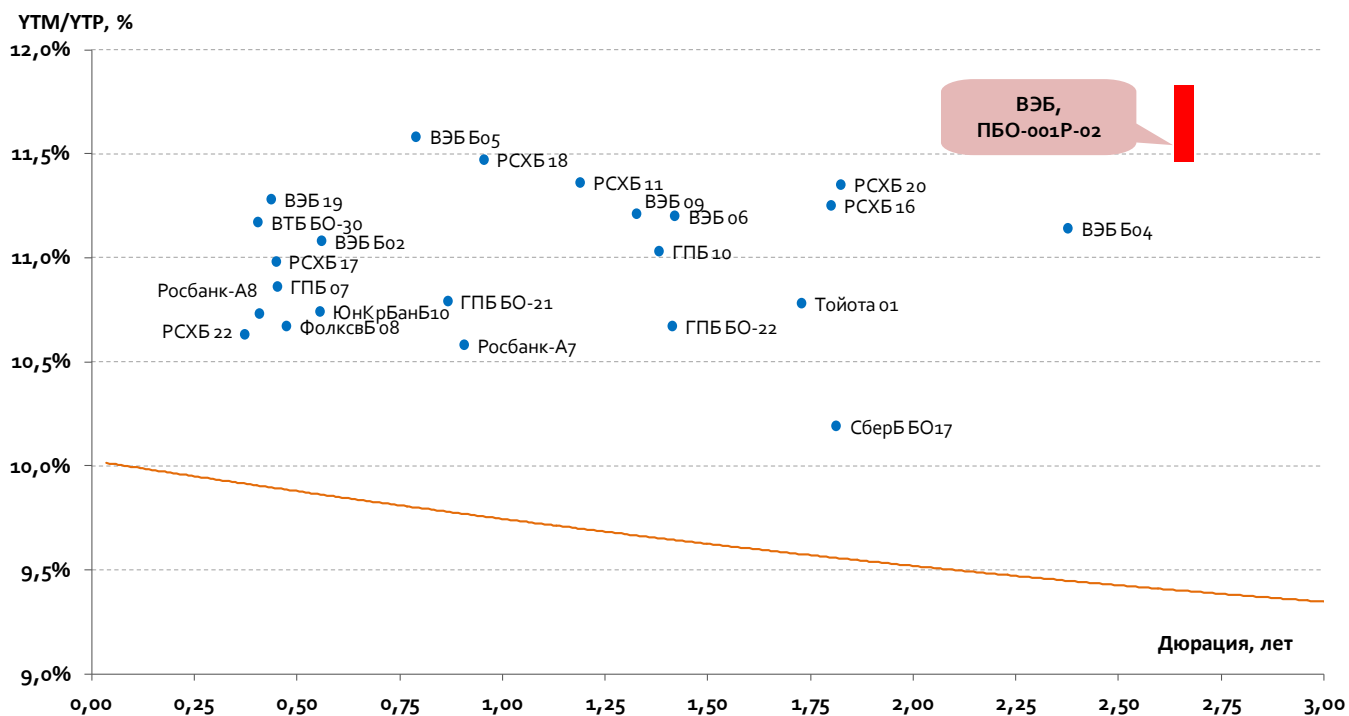
В то же время риски рефинансирования публичного долга ВЭБа минимизированы за счет диверсификации выпусков облигаций по срочности и поддержания запасов ликвидности. Объем активов, со сроком погашения менее 1 месяца, по данным МСФО за 2015 г., составлял 695 млрд руб., а со сроком погашения в течение 1-6 месяцев – еще 417 млрд руб. В целях расширения ресурсной базы ВЭБ планирует активизировать работу по привлечению средств клиентов, которая раньше практически не велась. В планах на 2016 г. анонсировалась возможность привлечения до 100 млрд руб. клиентских остатков. Дополнительным фактором обеспечения стабильной ликвидной позиции ВЭБа является возможность привлечения ресурсов от Банка России и от Минфина РФ.

Обеспеченность собственными средствами ВЭБа находится на комфортном уровне. Капитал ВЭБа по итогам 2015 г. составил 480,9 млрд руб. (10,9% от пассивов). Кроме того, мы обращаем внимание на значительный объем фондирования, полученного ВЭБом от Правительства РФ и Банка России, общая сумма которого на конец 2015 г. составила 706,4 млрд руб. или 16,1% от пассивов. Несмотря на преимущественно краткосрочный характер данного фондирования, статус ВЭБа позволяет рассматривать данные средства как стабильный источник фондирования.

Рублевые выпуски облигаций ВЭБа на вторичном рынке торгуются с премией к кривой доходности Газпромбанка порядка 50-100 б.п. и с премией к кривой ОФЗ порядка 200 б.п. С учетом реализуемой масштабной программы господдержки ВЭБа данный уровень премии, по нашему мнению, избыточен. Мы ожидаем, что текущая премия в выпусках рублевых облигаций ВЭБа к доходности ОФЗ имеет потенциал для сокращения до 150 б.п. до конца текущего года. Покупка нового выпуска облигаций ВЭБа серии ПБО-001Р-02, который маркируется с доходностью в размере 11,46-11,73% к погашению через 3 года, на наш взгляд, на текущем рынке является интересной инвестиционной идеей.

Дмитрий Монастыршин

Карта доходности облигаций банков первого эшелона



Ключевые сведения о последних первичных размещениях облигаций банков

Бумага	Рейтинг M/S&P/F	Объем млрд руб.	Дата размещения	Ставка купона	УТР	Срок до оферты	Тек. дох. эфф.
Тойота Банк, 01	-/-/A-	3,0	10.03.2016	10,75%	11,04%	2 года	10,78%
Газпромбанк, БО-21	Ba2/BB+/BB+	5,0	18.03.2016	10,90%	11,20%	1 год	10,81%
ING Банк, БО-01	Ba2/-/BBB-	5,0	05.04.2016	10,45%	10,87%	2 года	10,70%
Сбербанк России, БО-17	Ba2/-/BBB-	10,0	08.04.2016	10,00%	10,25%	2 года	10,20%
Альфа-Банк, БО-12	Ba2/BB/BB+	5,0	12.04.2016	10,65%	10,93%	2 года	10,63%
Газпромбанк, БО-22	Ba2/BB+/BB+	5,0	21.04.2016	10,55%	10,83%	1,5 года	10,72%

Ключевые финансовые показатели Внешэкономбанка (консолидированная МСФО-отчетность)

Показатели отчетности, млрд руб.	2012	2013	2014	2015	Изм. 2015/ 2014
Активы	2 919	3 314	3 886	4 382	13%
Денежные средства и экв.	240	276	326	400	23%
доля в активах	8,2%	8,3%	8,4%	9,1%	
Финансовые активы	611	573	538	549	2%
доля в активах	20,9%	17,3%	13,8%	12,5%	
Кредиты (net)	1 497	1 847	2 632	2 923	11%
Кредиты (gross)	1 691	2 139	3 218	3 690	15%
доля в активах	51,3%	55,7%	67,7%	66,7%	
уровень резервов	11,4%	13,6%	18,2%	20,8%	
Средства клиентов	336	403	509	642	26%
доля в пассивах	11,5%	12,2%	13,1%	14,7%	
Средства банков	570	687	1 011	1 019	1%
доля в пассивах	19,5%	20,7%	26,0%	23,3%	
Выпущенные ценные бумаги	389	603	983	1 180	20%
доля в пассивах	13,3%	18,2%	25,3%	26,9%	
Долг перед Правительством и ЦБ	982	981	559	706	26%
доля в пассивах	33,6%	29,6%	14,4%	16,1%	
Суборд. Депозиты	0	0	303	102	-66%
доля в пассивах	0,0%	0,0%	7,8%	2,3%	
Капитал	532	577	379	481	27%
доля в пассивах	18,2%	17,4%	9,7%	11,0%	
Показатели прибыльности, млрд руб.	2012	2013	2014	2015	Изм. 2015/ 2014
Чистые процентные доходы	80,5	99,0	100,3	67,0	-33%
Резервы под обесценение активов	-47,9	-123,3	-314,1	-292,9	-7%
Прибыль (убыток)	17,5	8,5	-249,7	14,9	

Источники: 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.