

Монастыршин Дмитрий
аналитик
+7(495) 777-10-20 доб. 77-47-10
Monastyrshin@psbank.ru

апрель 2013 г.

Параметры облигационного займа

Эмитент	ЗАО «КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК»
Кредитный рейтинг	Вa3/-/BB-
Серия	БО-5
Объем	5 000 млн. руб.
Дата открытия книги	15 апреля 2013 г.
Дата закрытия книги	17 апреля 2013 г. (план)
Дата размещения	19 апреля 2013 г. (план)
Срок обращения	3 года
Оферта	Через 2 года
Индикт. купон (Доходность)	9.75%-10.00% годовых (УТР 9.99%-10.25%)
Купонный период	6 месяцев
Организаторы	ОАО «АЛЬФА-БАНК», ОАО Банк ЗЕНИТ, ОАО «Промсвязьбанк», ФК «УРАЛСИБ»
Ломбардный список	Выпуск соответствует требованиям к включению

Основные показатели КЕБ*

млн руб.	2010	2011	2012
АКТИВЫ	84 898	97 877	117 707
Денежные средства	1 166	2 083	2 803
Средства в ЦБ РФ	1 036	2 901	2 371
Средства в банках	12 008	6 103	3 231
Ценные бумаги**	8 000	3 417	1 998
Кредиты	60 480	80 592	102 507
Инвестиции до погаш.	444	421	0
Основные средства	677	1 050	1 423
Прочие активы	1 087	1 310	3 374
Обязательства	70 340	81 892	99 891
Средства других банков	16 007	21 444	23 196
Средства клиентов	35 530	33 922	37 387
Собств. ценные бумаги	17 849	25 508	30 253
Проч. обяз. и финн. INSTR	954	1 018	1 465
Субординированный долг	0	0	7 589
Собственные средства	14 558	15 985	17 816
Чистый проц. доход	5 842	7 648	9 108
Чистый комисс. доход	1 276	1 524	1 603
Операционные расходы	4 453	5 946	7 948
Чистая прибыль	2 602	2 772	2 793
ROAE	19.2%	18.2%	16.5%
NPL>90	3.2%	3.0%	2.8%
Capital adequacy ratio	19.6%	18.2%	23.3%

Источник: МСФО отчетность

*КЕБ – ЗАО «КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК»

** Ценные бумаги, включая производные финансовые инструменты

ЗАО «КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК» планирует 19 апреля 2013 года размещение нового выпуска облигации серии БО-5. Ставка купона (до оферты через 2 года) планируется в диапазоне 9,75 – 10,00% годовых. Далее мы приводим анализ ключевых финансовых показателей Банка по итогам 2012 г., а также оценку привлекательности облигаций эмитента для покупки.

- **КЕБ в 2012 г. наращивал активы темпами, соответствующими общей динамике банковского сектора России.** На 01.01.2013 г. активы КЕБ выросли до 117,7 млрд руб. (+20% г/г), что обеспечило Банку 45-е место в рейтинге крупнейших банков по версии Интерфакс.

- **Кредитный портфель** КЕБ за 2012 г. вырос до 102,5 млрд руб. (+27% г/г). В структуре портфеля наибольший рост пришелся на выдачу кредитов физическим лицам +47% г/г. Доля розничных кредитов в структуре портфеля за 2012 г. выросла с 68% до 78%. По объему портфеля автокредитов КЕБ занимает 6-е место (данные РБК.Рейтинг на 01.01.2013 г.)

- **КЕБ реализует консервативный подход при оценке заемщиков и выдаче кредитов.** В составе кредитного портфеля более 50% приходится на обеспеченные ссуды. Высокие стандарты андеррайтинга и значительный накопленный опыт позволили КЕБ в 2012 еще более усилить качество кредитного портфеля. Доля кредитов, имеющих просрочку более 90 дней, снизилась с 3% до 2,8%, что в несколько раз лучше показателей отраслевых аналогов.

- **КЕБ характеризуется сбалансированной структурой активов и пассивов по срокам погашения.** Хорошую ликвидную позицию КЕБ поддерживает запас денежных средств и МБК, а также короткая дюрация кредитного портфеля и регулярный денежный поток клиентов, погашающих кредиты. Структура активов по срокам погашения выглядит следующим образом: 30% активы со сроком до 3-х месяцев, 28% - активы со сроком от 3 месяцев до 1 года, 37% - активы со сроком 1-5 лет.

- **Структура фондирования КЕБ диверсифицирована:** 37% приходится на средства клиентов, 30% - на выпущенные собственные ценные бумаги, 23% - на средства, привлеченные от других банков, 8% - субординированный кредит. Средства клиентов в 2012 г. продемонстрировали скромный рост на 10%. Основной же рост заемных источников фондирования был обеспечен за счет привлечения субординированного долга и заимствований на публичном рынке.

- **Собственный капитал** КЕБ на 31.12.2012 г. составил 17,8 млрд руб. Показатель обеспеченности капиталом (Total CAR) за 2012 г. улучшился с 18,2% до 23,3%. Обеспеченность капиталом по РСБУ также с запасом превышает требования ЦБ РФ, показатель N1=15,2% на 01.03.2013 г. Высокий уровень обеспеченности собственным капиталом КЕБ поддерживает за счет капитализации прибыли. Кроме того, в 2012 г. Банк успешно разместил субординированные еврооблигации на сумму \$250 млн со сроком обращения 7 лет, которые пополнили капитал Банка второго уровня.

- **Чистый процентный доход КЕБ за 2012 г. вырос до 9,1 млрд руб. (+19% г/г).** При этом рост административных расходов (+2% г/г), а также увеличение отчислений в РВП с 1,2 до 2,2 млрд руб. не позволили Банку нарастить прибыльность. Чистая прибыль за 2012 г. составила 2,8 млрд руб., что сопоставимо с показателем прошлого года. На фоне роста капитализации Банка в 2012 г. генерация прибыли на уровне 2011 г. привела к снижению показателя RAOE с 18,2% до 16,5%. Несмотря на некоторое снижение рентабельности, КЕБ продолжает оставаться эффективным. КЕБ генерирует порядка 88% совокупной прибыли глобального банка Credit Europe Bank, занимая всего 31% в активах материнского холдинга.

- **В 2013 г. КЕБ планирует продолжить качественный рост бизнеса.** Увеличение кредитного портфеля КЕБ в 2013 г. прогнозируется на уровне 35%, маржа должна достигнуть 10%, а чистую прибыль планируется увеличить на 20%.

- **Позиционирование займа.** Маркетингуемый уровень доходности по новому займу КЕБ серии БО-5 (УТР 9,99-10,25% годовых) предлагает премию к ОФЗ в размере 420 – 445 б.п., что выглядит интересно для банков второго эшелона.

КЕБ имеет самый высокий показатель обеспеченности собственным капиталом и самый низкий уровень просроченной задолженности среди банков второго эшелона

Новый выпуск облигаций КЕБ серии БО-5 при доходности 9,99-10,25% годовых содержит премию 20 - 45 б.п. к кривой доходности сопоставимых банков и премии 420 - 445 б.п. к кривой доходности ОФЗ, что смотрится интересно

Позиционирование облигационного займа

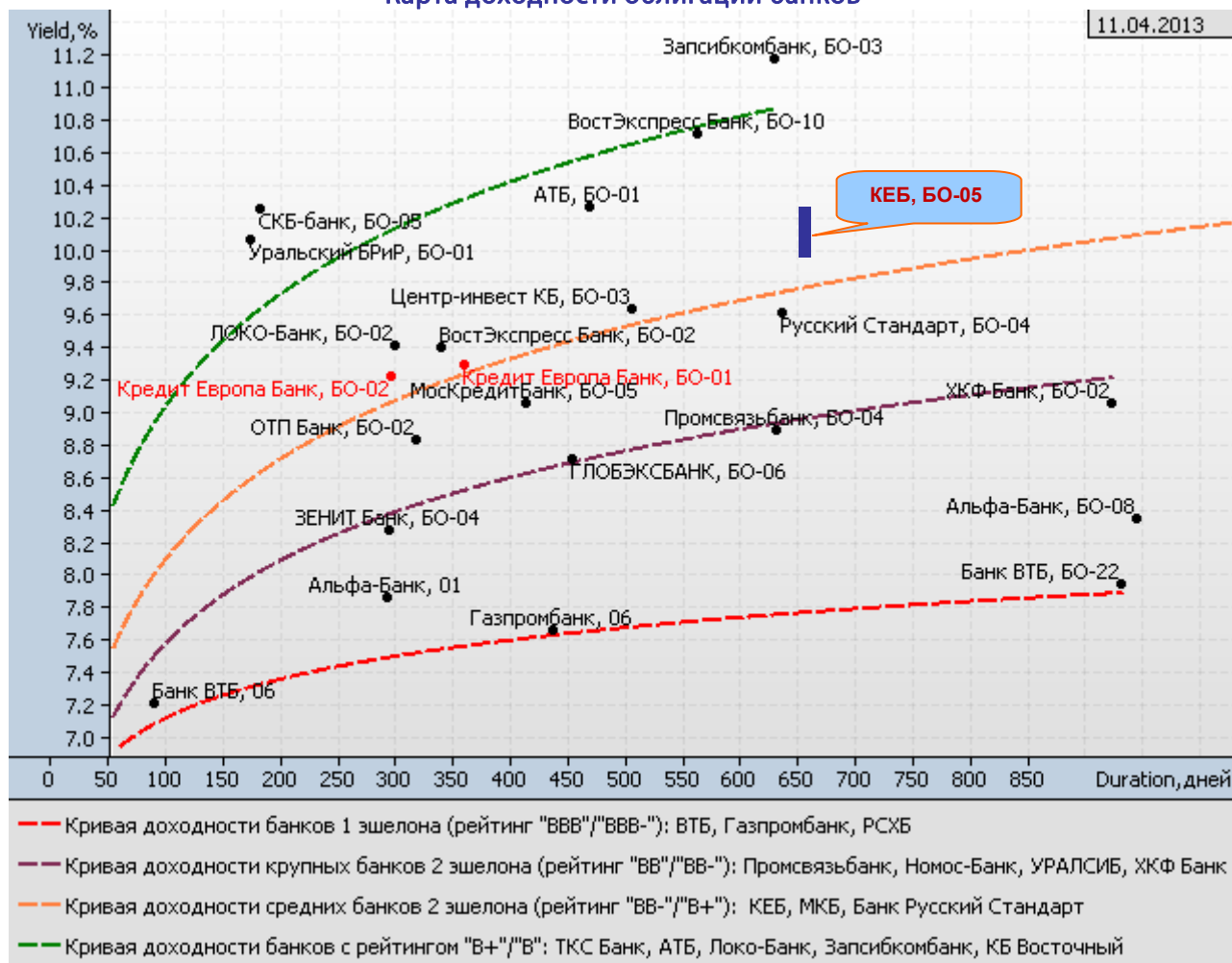
У КЕБ в настоящее время в обращении находится пять выпусков рублевых облигаций номинальным объемом 24 млрд руб. Самый короткий выпуск серии БО-3 торгуется с доходностью 8,84% – 9,22% годовых (дюрация 183 дня, оферта 11.10.2013 г.), что предполагает премию к кривой ОФЗ в размере 316 – 354 б.п. Более длинные займы (серии БО-1, БО-2, БО-4, 06 с дюрацией около одного года) торгуются с доходностью в диапазоне 8,93 -9,62% годовых, что содержит премию к ОФЗ в размере 365 - 390 б.п.

Новый выпуск облигаций КЕБ серии БО-5 при маркезируемой ставке купона 9,75 – 10,0% годовых предполагает премию к кривой ОФЗ в размере 420 – 445 б.п. Таким образом, премия к собственным обращающимся выпускам КЕБ составляет 30 – 55 б.п., что выглядит интересной компенсацией за удлинение дюрации займа на один год.

При сравнении КЕБ с банками, имеющими сопоставимый уровень кредитных рейтингов (Ва3/BB-) и схожую бизнес модель (МКБ, ОТП Банк, Банк Русский Стандарт, ХКФ Банк), мы отмечаем, что КЕБ демонстрирует меньшие темпы роста кредитного портфеля и объема привлеченных средств клиентов, чем лидеры отрасли, а так же отстает по уровню прибыльности. Однако, с точки зрения кредитного риска, консервативная стратегия обеспечивает высокое качество активов КЕБ. Так в 2012 г. КЕБ показал NPL 90+ на уровне 2,8%, что является одним из самых низких уровней просроченной задолженности не только среди розничных, но и среди универсальных банков. Согласно МСФО-отчетности за 2012 г. банки 1-2 эшелона демонстрировали следующие уровни NPL 90+: Сбербанк – 3,2%, Райффайзенбанк – 4,5%, ХКФ Банк – 6,6%, ОТП Банк - 16,6%. По уровню обеспеченности собственным капиталом (Total CAR=23.3%) КЕБ также превосходит все вышеперечисленные банки. Принимая во внимание сильный кредитный профиль КЕБ, справедливый уровень доходности нового займа серии БО-5, на наш взгляд, должен лежать на кривой доходности облигаций ОТП Банка, МКБ, Банка Русский Стандарт. В настоящее время ни один из выпусков облигаций банков второго эшелона сопоставимого кредитного качества не предлагает доходность выше 10% годовых и премию более 400 б.п. Последние сделки с облигациями Банка Русский Стандарт серии БО-4 проходили при доходности 9,40% годовых (дюрация 638 дн.), МКБ серии БО-5 - при доходности 8,95% годовых (дюрация 415 дн.), ОТП Банк серии БО-1 - при доходности 8,88% годовых (дюрация 454 дн.).

Резюмируя вышесказанное, мы считаем, что участие в новом выпуске КЕБ серии БО-05 может быть интересно даже по нижней границе прайсинга.

Карта доходности облигаций банков



Сведения по облигациям КЕБ, находящимся в обращении

Бумага	Объем эмиссии	Дата размещ.	Дата погашения	Оферта	Ставка купона	Тек.эф. дох-ть	Дюрация, дн.	Премия к ОФЗ, б.п.
КЕБ, БО-03	5 млрд руб.	09.10.2012	09.10.2015	11.10.2013	9,80%	8,84%	182	347
КЕБ, БО-02	5 млрд руб.	10.02.2012	10.02.2015	12.02.2014	10,00%	9,29%	297	355
КЕБ, 06	4 млрд руб.	15.02.2011	18.02.2014	—	9,50%	8,93%	306	319
КЕБ, БО-04	5 млрд руб.	19.02.2013	19.02.2016	21.02.2014	9,60%	9,29%	308	341
КЕБ, БО-01	5 млрд руб.	27.04.2011	27.04.2014	—	8,10%	9,21%	361	345

Источник: Cbonds

Сведения о некоторых последних размещениях облигаций банков 2-го эшелона

Выпуск	Рейтинг (M/S&P/F)	Дата размещения	Объем эмиссии, млн. руб.	Срок до погашения / оферты	Ставка 1-го купона	Дох-ть размещ.	Спрэд к ОФЗ, б.п.	Тек. эф. дох-ть	Премия к ОФЗ, б.п.
Банк Ак Барс, БО-02	B1//—/BB-	20.03.2013	5 000	3.0 / 1.0	9,20%	9,41%	355	8,51%	278
ХКФ Банк, БО-02	Ba3/—/BB-	27.02.2013	3 000	3.0 / —	9,40%	9,74%	370	9,06%	318
Русский Стандарт, БО-03	Ba3/B+/B+	27.02.2013	3 000	3.0 / 1.5	9,80%	10,04%	425	9,40%	360
Русский Стандарт, БО-04	Ba3/B+/B+	27.02.2013	3 000	3.0 / 2.0	10,00%	10,25%	440	9,62%	380
Кредит Европа Банк, БО-04	Ba3/—/BB-	19.02.2013	5 000	3.0 / 1.0	9,60%	9,83%	415	9,15%	341
Абсолют Банк, БО-01	Ba3/—/BB+	20.12.2012	5 000	3.0 / 1.5	10,50%	10,78%	455	10,07%	420
Банк Интеза, БО-01	Ba1/—/—	25.10.2012	3 000	3.0 / 1.5	9,75%	9,99%	350	9,22%	347
АК БАРС БАНК, БО-01	B1/—/BB-	18.10.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,65%	9,88%	350	9,24%	356
КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК, БО-03	Ba3/—/BB-	09.10.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,80%	10,04%	375	9,15%	347
Банк Санкт-Петербург, БО-08	Ba3/—/—	08.10.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,50%	9,73%	335	8,13%	245
МКБ, БО-02	B1/B+/BB-	25.09.2012	3 000	3.0 / 1.0	9,75%	9,99%	365	8,31%	267

Источник: Cbonds

Ключевые финансовые показатели банков, по МСФО-отчетности на 01.01.2013 г., млн. руб.

	КЕБ	ОТП Банк	МКБ	ХКФ Банк
Рейтинг (M/S&P/F)	Ba3/—/BB-	Ba2/—/BB	B1/B+/BB-	Ba3/—/BB
Активы	117.7	141.7	308.7	337.8
Рост Активов за 2012 г.	20%	4%	33%	41%
Кредиты	102.5	98.3	201.2	237.3
NPL 90+	2.8%	16.6%	1%	6.6%
Капитал	17.8	26.5	39.3	51.3
Total CAR	23.3%	20.4%	15.8%	21.4%
Чистая прибыль	2.8	6.5	5.8	19.1
ROAE	16.5%	28.7%	17.8%	49.4%

Источник: отчетность банков, расчеты Промсвязьбанка

Сведения о выполнении обязательных нормативов КЕБ

Норматив	Название норматива	Допустимое значение норматива	Значение норматива на 01.01.2012	Значение норматива на 01.01.2013	Значение норматива на 01.03.2013
H1	Достаточности капитала	Min 10%	14,39	16.7	15.2
H2	Мгновенной ликвидности	Min 15%	41,39	51.4	41.6
H3	Текущей ликвидности	Min 50%	86,16	67.4	71.7
H4	Долгосрочной ликвидности	Max 120%	92,06	92.6	96.6
H7	Максимальный размер крупных кредитных рисков	Max 800%	69,54	22.6	31.8
H9.1	Максимальный размер кредитов, гарантий и поручительств, предоставленных акционерам	Max 50%	6,67	2.2	0.9
H10.1	Совокупная величина риска по инсайдерам	Max 3%	0,17	0.1	0.2
H12	Использование собственных средств для приобретения акций (долей) др. юрид. лиц	Max 25%	0,00	0.0	0.0

Источник: ЦБ РФ

ОАО «Промсвязьбанк»

109052, Москва, ул. Смирновская, 10, стр. 22
web-сайт: www.psbank.ru

Инвестиционный департамент

119992, Москва, ул. Дербеневская наб., 7, стр. 8
т.: 8 800 700-9-777 (звонок из регионов РФ
бесплатный);
+7(495) 733-96-29; ф.: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-37
E-mail: ib@psbank.ru
web-сайт: www.psbinvest.ru


Руководство

Зибарев Денис Александрович zibarev@psbank.ru	Вице-президент— Директор департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-77
Тулинов Денис Валентинович tulinov@psbank.ru	Руководитель департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-38
Миленин Сергей Владимирович milenin@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-94

Аналитическое управление

Грицкевич Дмитрий Александрович gritskevich@psbank.ru	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-14
Монастыршин Дмитрий Владимирович monastyrshin@psbank.ru	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-10
Шагов Олег Борисович shagov@psbank.ru	Рынки акций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-34
Захаров Антон Александрович zakharov@psbank.ru	Валютные и товарные рынки	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-75

Управление торговли и продаж

Круть Богдан Владимирович krutbv@psbank.ru	Синдикация и продажи	Прямой: +7 (495) 228-39-22 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-13 ICQ 311-833-662
Хмелевский Иван Александрович khmelevsky@psbank.ru	Синдикация и продажи	Прямой: +7 (495) 411-5137 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-18 ICQ 595-431-942
Федосенко Петр Николаевич fedosenkopn@psbank.ru	Синдикация и продажи	Моб.: +7 (916) 622-13-70 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-92 ICQ 639-229-349
Целинина Ольга Игоревна tseliniinaoi@psbank.ru	Синдикация и продажи	Моб.: +7 (917) 525 – 88-43 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-49-55 ICQ 639-915-314
Павленко Анатолий Юрьевич apavlenko@psbank.ru	Старший трейдер	Прямой: +7 (495) 705-90-69 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-23 ICQ 329-060-072
Рыбакова Юлия Викторовна rybakova@psbank.ru	Старший трейдер	Прямой: +7 (495) 705-90-68 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-41 ICQ 119-770-099
Воложев Андрей Анатольевич volozhev@psbank.ru	Начальник отдела торговых операций	Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-58
Жариков Евгений Юрьевич zharikov@psbank.ru	Трейдер	Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-35
Семеновых Денис Дмитриевич semenovyxhdd@psbank.ru	Трейдер	+7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-06 +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-01

Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами

Бараночников Александр Сергеевич baranoch@psbank.ru	Операции с векселями	Прямой: +7 (495) 228-39-21 или +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-96
---	----------------------	--

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.