

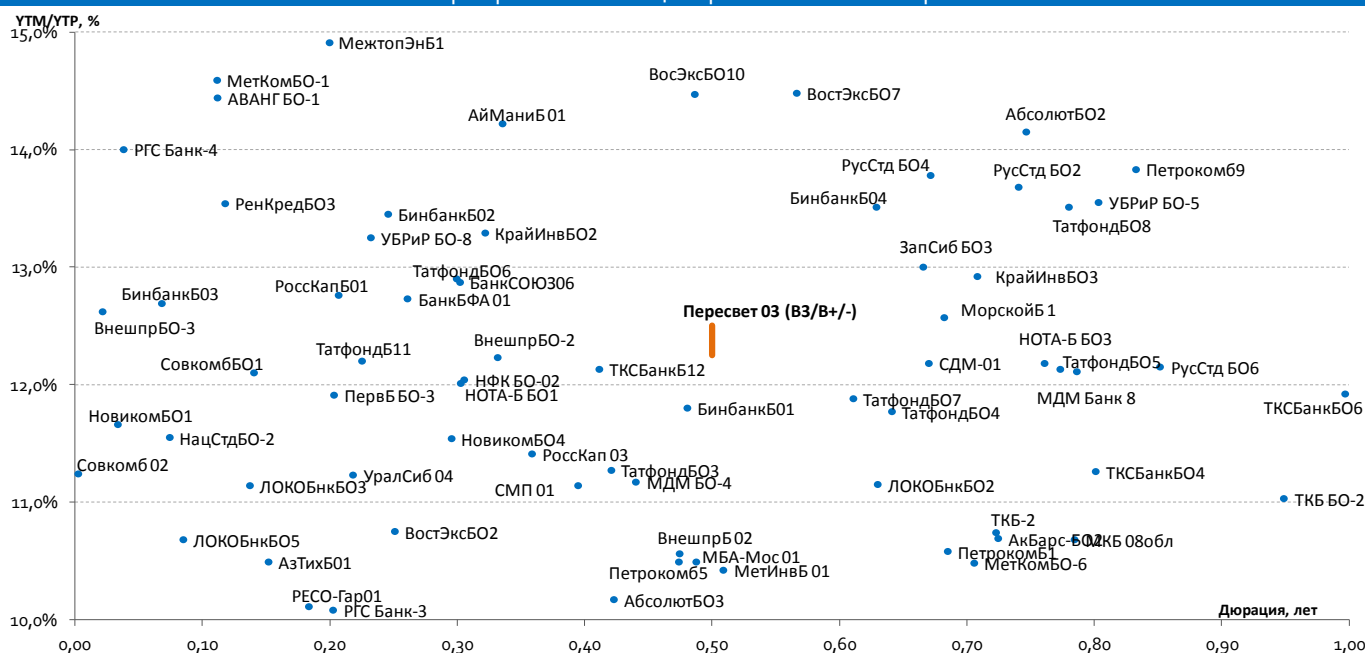
Елена Федоткова  
fedotkovaev@psbank.ru

На наш взгляд, выпуск может заинтересовать инвесторов своей акционерной структурой, высоким купоном (12,25-12,5%), короткой офертой (6 мес.) и сравнительно высоким кредитным профилем. Предложенные уровни размещения соответствуют текущим уровням обращения бумаг и последних размещений. На наш взгляд, уже по нижней границе заем смотрится интересно.

Мы не предполагаем существенного апсайда на вторичном рынке, но бумага сама по себе может быть интересна в рамках получения высокого купонного дохода. При этом до вхождения в Ломбардный список и перечень РЕПО ЦБ ликвидность ее будет ограничена.

Среди факторов инвестиционной привлекательности мы отмечаем акционерную структуру, качество активов Банка и клиентскую базу. Среди рисков – зависимость от фондирования в ЦБ, валютные риски, концентрацию в активах и пассивах по клиентам.

Карта рынка облигаций финансового сектора



Источник: Bloomberg

На этой неделе проходит размещение Банка Пересвет, которое вызвало довольно активное обсуждение у инвесторов. Основной момент – акционерная структура: вхождение в состав акционеров РПЦ (Русская Православная Церковь) для рынка несколько непривычно. Кроме того, не так давно отзывали лицензию у Банка Софрино, который также связывали с РПЦ. При этом довольно высокий купон на полгода: 12,25-12,5% при рейтинге «Вз/В+» выглядит привлекательно. В целом мы рекомендуем участвовать в займе уже при нижней границе, принимая во внимание кредитный профиль Банка и его акционерную структуру.

Из последних размещений для сравнения можно взять выпуск Центр-Инвеста (Вз/В+/-) БО-10, у которого купон к полугодовой оферте сложился в конце мая на уровне 11,75%. Сейчас бумага торгуется

незначительно выше номинала: 100,16-100,40%. Банк Пересвет предлагает премию к данному займу до 100 б.п. Премия к кривой Татфондбанка (Вз/В/-) составляет до 100 б.п. То есть Пересвет располагается между выпусками данных двух банков, что соответствует уровням рейтингов сравниваемых эмитентов.

Среди плюсов и потенциальных рисков мы отмечаем следующие:

### Аргументы «за»:

- **Акционерная структура – самый неоднозначный фактор**, как мы уже отмечали выше. РПЦ напрямую и косвенно принадлежит 49,99%, Торгово-Промышленной Палате – 24,50%. **Формально, можно говорить о квазисуверенном риске**, однако все же с большой «натяжкой».

Даже пополнение капитала банка, которое, нужно отметить, со стороны акционеров происходит довольно регулярно, осуществляется не вполне традиционно: РПЦ, которой напрямую принадлежит 30,06%, не может выступать контрагентом в полном смысле, и речь идет уже о пожертвовании церкви со стороны различных бизнес-структур. При этом на текущий год запланирована допэмиссия обыкновенных акций на сумму не менее 800 млн руб., в которой все акционеры планируют участвовать в соответствии со своими долями. Напомним, в капитале также присутствуют доли бывшего и нынешнего топ-менеджмента Банка Пересвет.

Во главе Совета директоров Банка стоит представитель именно ТПП – Беднов С.С. При этом сама ТПП оказывает **существенное влияние на формирование кредитного портфеля и пассивов Эмитента**. В презентации Банк отмечал наличие постоянных клиентов из числа крупных госкорпораций и компаний «со значительной долей участия государства». В целом, по данным Эмитента, более половины депозитов обеспечивается клиентами со стороны ТПП, более половины остатков – «околоцерковными» структурами (в том числе благотворительными фондами и проч.). При этом **«связанность» клиентов с государством влияет на «сезонность» в ликвидности Банка – в 4 квартале наблюдается традиционный ее приток**, поскольку поступают средства из госбюджета. Для инвесторов это «плюс», поскольку оферта приходится на декабрь 2014 года.

В целом довольно сложно представить с точки зрения репутационных рисков неисполнение обязательств. Так, в 2008 году Банк получил поддержку не только от государства, но и от различных бизнес-структур, разместивших средства на счетах Банка для поддержания его ликвидности. Однако, все же **наличие прецедента с Банком Софрино (хотя взаимосвязь с РПЦ и ее структурами здесь другая) призывает инвесторов к некоторой осторожности**.

- **Высокое качество активов и кредитного портфеля. NPL (90+)** составляет скромные 1,1% на конец 2013 года. Банк объясняет это консервативным подходом к кредитованию. Мы также обращаем внимание на обеспечение по кредитному портфелю – более половины обеспечено объектами недвижимости и

**денежными средствами**, что мы рассматриваем как положительный фактор. Как отдельный факт мы отмечаем, что кредитование ведется в основном оптовой торговли и промышленности (в том числе строительство и производство), при этом заемщиков, связанных с РПЦ, практически нет.

**Портфель ценных бумаг** (в том числе находящийся в РЕПО) отличается высоким качеством (13,2% активов, 13,5 млрд руб.), поскольку сформирован бумагами эмитентов с рейтингом **не ниже «ВВ+»** (на конец 2013 года).

Инвестиции в совместную деятельность представляют собой вложения в ЗПИФы на сумму 0,6 млрд руб. Сумма невелика для баланса кредитной организации. При этом, судя по раскрытой Эмитентом информации, она представляют собой инвестиции во вполне жизнеспособные проекты, в том числе в производство композитных труб и запорной арматуры.

- **Средства клиентов – устойчивая база.** Как мы уже отмечали выше, во многом базу фондирования помогают формировать клиенты, так или иначе связанные с акционерами, хотя напрямую назвать их связанными сторонами довольно сложно. При этом средства клиентов формируют более 65% пассивов и в основном представлены финансовым сектором (АСВ, различные фонды, в том числе благотворительные), физлицами, компаниями, ведущими выставочную деятельность, секторами эл/эн, транспорта и связи и т.д. При этом **Пересвет отмечает высокую лояльность своих клиентов и постоянство остатков на счетах.**
- **Низкие операционные расходы.** Отметим, что показатель **С/1, по нашим расчетам, у Банка составляет 25%.** Это обусловлено практически отсутствием филиальной сети (два офиса в Москве и филиал в Санкт-Петербурге). Последнее, на наш взгляд, объясняется минимальным объемом работы с розницей и акционерной структурой, которая способствует формированию клиентской базы.

### Аргументы «против»:

- **Зависимость от фондирования в ЦБ.** Отметим, что на средства ЦБ в пассивах Пересвета приходится более 10%. На наш взгляд, это ощутимая цифра, и она достаточна, чтобы говорить о зависимости от фондирования в ЦБ. В целом по системе цифра в начале текущего года колебалась от 4% до 7%. Средства привлечены под залог ценных бумаг, причем заложено на конец 2013 года было подавляющее большинство облигаций – порядка 96%.
- **Валютные риски.** Порядка 25% клиентских средств на конец прошлого года были размещены в долларах США и евро. По состоянию на 1 июня 2014 года показатель вырос до трети от средств клиентов. На наш взгляд, это в существенной мере повышает валютные риски Банка. В целом, валютные

обязательства превышают валютные активы Пересвета более чем в 2 раза.

- **Высокие темпы роста:** за 4 последних года активы банка выросли в 3 раза, в то время как в целом система – в 2 раза. Сам по себе фактор не является однозначно негативным, однако он несет в себе определенные риски для кредитного портфеля и модели развития бизнеса. Смягчает его комментарий менеджмента, что далее «роста ради роста» не планируется. Хотя все же стоит отметить, что, занимая 60 место по активам (Интерфакс), Банк все же планирует войти в ТОП-50 банков в среднесрочной перспективе, что означает рост темпами выше рынка.
- **Концентрация по клиентам.** Отметим, что 19 контрагентов Банка формируют порядка трети средств клиентов. В кредитном портфеле на 34 заемщиков приходится 43% задолженности. При этом если в средствах клиентов концентрация снижается, то в кредитном портфеле за 2013 год она выросла с 35% до 43%.

## Финансовые показатели Банка Пересвет по МСФО

Балансовые показатели, млн руб.	2012	2013	Изм. в % к 2012 году
Активы	82 958,2	102 447,0	23%
Денежные и приравненные к ним средства	13 586,1	12 820,8	-6%
доля в активах	16,4%	12,5%	---
Кредиты, выданные клиентам	55 144,9	74 122,5	34%
Кредиты, выданные клиентам (gross)	57 115,0	75 136,6	32%
доля в активах	66,5%	72,4%	---
NPL (90+)	1,0%	1,1%	---
доля кредитов физлицам	5,0%	4,5%	---
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	3,5	1,2	---
Кредиты / Средства клиентов	1,0	1,1	---
Финансовые активы	11 560,2	13 540,1	17%
доля в активах	13,9%	13,2%	---
Инвестиционная собственность	1 884,4	556,6	-70%
доля в активах	2,3%	0,5%	---
Достаточность капитала (H1)	12,16%	12,95%	1%
Показатели прибыльности, млн руб.	2012	2013	Изм. в % к 2012 году
Чистые убытки от обесценения кредитов	-5,8	635,5	---
Операционные доходы*	2 961,3	3 674,6	24%
Прибыль	1 748,1	2 716,4	55%
Качественные показатели деятельности**	2012	2013	Изм. к 2012г.
RoAA	2,4%	2,9%	1%
RoAE	28,7%	31,4%	3%
Cost / Income	26,4%	25,0%	-1,3%
NIM	4,6%	4,7%	0,1%

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

\* прибыль до налогообложения + начисленные резервы + операционные расходы

\*\* расчеты PSB Research

**ОАО «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**

<b>Николай Кащеев</b> Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
<b>Роман Османов</b> Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

**ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**

<b>Евгений Локтюхов</b>	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
<b>Илья Фролов</b>	FroloviG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
<b>Олег Шагов</b>	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34
<b>Екатерина Крылова</b>	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
<b>Игорь Нуждин</b>	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**

<b>Игорь Голубев</b>	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
<b>Елена Федоткова</b>	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16
<b>Алексей Егоров</b>	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
<b>Александр Полютов</b>	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
<b>Алина Арбекова</b>	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17
<b>Дмитрий Монастыршин</b>	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
<b>Дмитрий Грицкевич</b>	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**

**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**

<b>Пётр Федосенко</b>	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
<b>Богдан Круть</b>	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
<b>Иван Хмелевский</b>	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
<b>Ольга Целинина</b>	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

**ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ**

<b>Юлия Рыбакова</b>	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
<b>Евгений Жариков</b>	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
<b>Денис Семеновых</b>	SemenovykhDD@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14
<b>Николай Фролов</b>	FrolovN@psbank.ru	+7(495) 228-39-23
<b>Борис Холжигитов</b>	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

**ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**

<b>Андрей Скабелин</b>	Skabelin@psbank.ru	+7(495) 411-51-34
<b>Иван Заволоснов</b>	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
<b>Александр Сурпин</b>	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
<b>Виктория Давитиашвили</b>	DavitiashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

**ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ**

<b>Алексей Кулаков</b>	KulakovAD@psbank.ru	+7 (495) 411-51-33
<b>Михаил Маркин</b>	MarkinMA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

**ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ**

<b>Сергей Миленин</b>	Milenin@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21
<b>Александр Бараночников</b>	Baranoch@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21

**ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**

<b>Павел Науменко</b>	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
<b>Сергей Устиков</b>	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
<b>Александр Орехов</b>	OrekhovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
<b>Игорь Федосенко</b>	FedosenkolY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
<b>Виталий Туруло</b>	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.