

Дмитрий Назаров, nds@ufs-federation.com

**Специальный комментарий к размещению субординированных еврооблигаций Промсвязьбанка**

Сегодня Промсвязьбанк открыл книгу заявок на размещение субординированных еврооблигаций с погашением через 7 лет. Объем размещения будет определен в ходе размещения.

Предварительный ориентир по доходности составляет 10-10,5% годовых, и кажется нам привлекательным. По нашему мнению, справедливый уровень доходности должен находиться в диапазоне 9,6-9,7% годовых (см. оценку привлекательности евробонда ниже).

**Параметры выпуска**

Выпуск	Промсвязьбанк-19
Тип	Субординированный (Tier 2)
Объем размещения	TBD
Срок обращения	7 лет
Доходность к погашению (по информации организаторов), % годовых	10-10,5
Доходность к оферте (по оценке UFS IC), % годовых	9,6-9,7
Потенциал снижения доходности	40-90 б.п.

**Ключевые моменты:**

✓ Совокупный кредитный портфель вырос за 6 месяцев 2012 года на 10,7% благодаря успешному 2 кварталу, в 1 квартале кредитный портфель стагнировал;

✓ Качество кредитного портфеля заметно улучшилось, доля NPL в ссудном портфеле упала за полугодие с 5,7% до 4,3%;

✓ Коэффициент покрытия неработающих кредитов резервами остался на приемлемом уровне и составил 125,0%;

✓ Зависимость от публичных рынков капитала остается относительно низкой, по итогам 6 месяцев доля долговых ценных бумаг в обязательствах составила 12,0%;

✓ Объем ликвидности остается на очень высоком уровне: денежные средства полностью покрывают объем задолженности по выпущенным ценным бумагам;

✓ Единственное «слабое звено» банка – относительно низкая достаточность капитала. Достаточность капитала 1 уровня сократилась до 10,0%.

✓ Чистый процентный доход вырос на 50,0% г/г, а чистая прибыль увеличилась более чем в 3 раза. Показатели ROAA и ROAE существенно выросли по сравнению с прошлым годом.

**Финансовые результаты**

	1П 2011	1П 2012
ЧПД до создания резервов	9 371	14 102
Изменение РВПС	3 933	3 727
Чистая прибыль	1 162	3 769
Денежные средства	51 335	66 160
Кредитный портфель	360 413	470 738
NPL свыше 90 дней	34 353	21 615

**Основные коэффициенты**

	1П 2011	1П 2012
Общая достаточность капитала (TCAR), %	13,9%	13,2%
NPL свыше 90 дней/кредиты, %	9,5%	4,6%
Кредиты/депозиты, %	123,9%	122,5%

**Кредитный рейтинг**

Standard and Poor's	Moody's	Fitch
Withdrawn	Ba2	BB-

**Еврооблигации**

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
Промсвязьбанк-13	105,0	3,2
Промсвязьбанк-14	101,5	5,0
Промсвязьбанк-15*	113,3	7,2
Промсвязьбанк-16*	108,5	8,5
Промсвязьбанк-17	100,9	8,5

\* субординированные



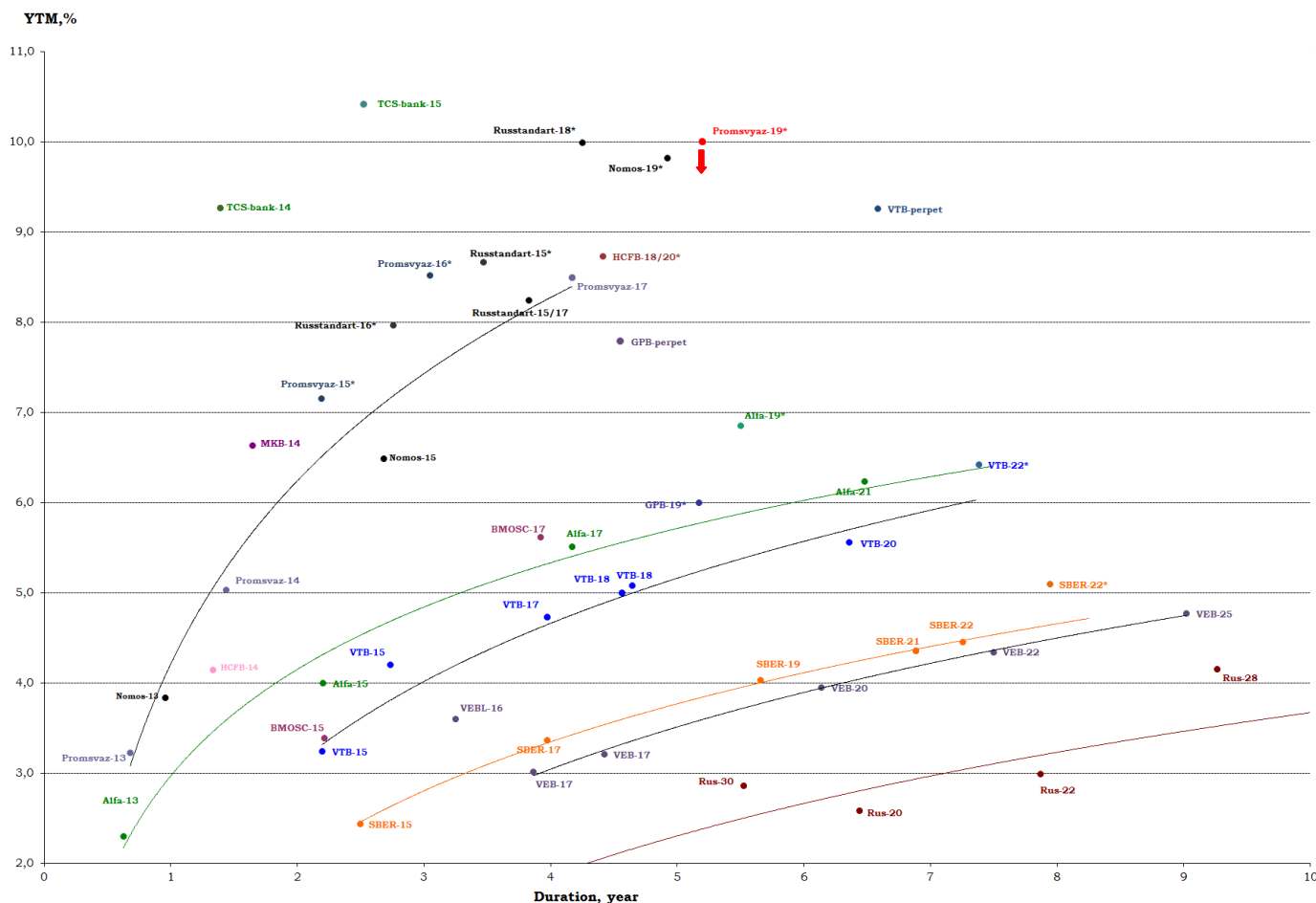
### Оценка привлекательности выпуска

Наиболее близким к планируемому евробонду выпуском является Номос-банк-19. Впрочем, оценить его справедливую доходность сейчас представляется затруднительным, в связи с негативным корпоративным фоном, который сложился вокруг Номос-банка, в преддверии сделки с Открытием.

При оценке нового займа мы бы ориентировались на субординированный евробонд Альфа-банк-19. Спрэд между старшими выпусками Промсвязьбанк-17 и Альфа-банк-17 сейчас составляет 300 б.п., что кажется нам неоправданным, даже учитывая разницу в рейтинге и более слабый кредитный профиль Промсвязьбанка. По нашему мнению, справедливое значение спреда должно составлять около 250-260 б.п. Применяя это значение спреда для субординированного Альфа-банк-19, получаем, что справедливая доходность нового выпуска Промсвязьбанк-19 должна составлять 9,4-9,5% годовых. Впрочем, мы бы добавили к этому уровню доходности премию в районе 15-20 б.п. за возможную низкую ликвидность в новом выпуске Промсвязьбанка по сравнению с субординированным выпуском Альфа-банк-19, который является относительно ликвидным.

Таким образом, справедливый уровень доходности по новому выпуску должен составлять 9,6-9,7% годовых. Мы считаем предложенный диапазон доходности интересным и рекомендуем участвовать в размещении.

### Еврооблигации российских банков на 29 октября 2012 года



Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: [research@ufs-federation.com](mailto:research@ufs-federation.com) в свободной форме.



## Контактная информация

### Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Хомяков Илья Маркович

Куц Алексей Михайлович

Полторанов Николай Владимирович

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 03

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тел. +7 (495) 781 73 01

Тел. +7 (495) 781 73 04

Тел. +7 (495) 781 73 05

### Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Балакирев Илья Андреевич

Козлов Алексей Александрович

Назаров Дмитрий Сергеевич

Королева Виктория Сергеевна

Милостнова Анна Валентиновна

Селезнёва Елена Валерьевна

Тел. +7 (495) 781 72 97

Тел. +7 (495) 781 02 02

Тел. +7 (495) 781 73 06

Тел. +7 (495) 781 02 02

Тел. +7 (495) 781 02 02

Тел. +7 (495) 781 02 02

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

