

**Специальный комментарий к размещению облигаций Русфинанс Банка БО-3**

Виктория Королева, kvs@ufs-federation.com

**Новый выпуск Русфинанс Банка серии БО-3 – участие интересно от середины диапазона**

Русфинанс Банк 2 ноября планирует разместить облигации серии БО-3 на 4 млрд рублей. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта с 29 до 30 октября. По бумагам предусмотрены полугодовые купоны, оферта через 2 года.

Диапазон по ставке 1-го купона – 9,5-10% годовых, доходность к оферте – 9,73-10,25% годовых.

На наш взгляд, участие в размещении Русфинанс Банка БО-3 привлекательно с доходностью от середины маркетизируемого диапазона – от 10% годовых.

**Ключевые моменты:**

- Русфинанс Банк является кредитным банком, специализирующимся на автокредитовании.
- Кредитная организация является одним из лидеров рынка потребительских кредитов, занимает 17-е место в рейтинге РБК по объему кредитов для физлиц по итогам 1П12 года.
- По итогам 1П12 года Русфинанс Банк занимал 42-е место в рейтинге РБК по величине ЧА и 4-е место по масштабам выданных автокредитов.
- Единственным акционером ООО «Русфинанс Банк» является ОАО АКБ «Росбанк» (Baа3/Withdrawn/BBB+), 82% акций которого принадлежат группе Societe Generale (одна из крупнейших финансовых групп в Еврозоне).
- Кредитный портфель по итогам 2011 года показал рост на 15% и достиг уровня 103,8 млрд рублей.
- По итогам 2011 года чистая прибыль банка по МСФО составила свыше 4,4 млрд рублей, что на 9,3% выше уровня 2010 года.
- Достаточность капитала по МСФО по итогам 2011 года составила 25%, а достаточность капитала по РСБУ Н1 по состоянию на 1 октября 2012 года составляла 19,26% (на 01.01.12 – 21,84%).

**Параметры выпуска**

Выпуск	Русфинанс Банк БО-3
Объем размещения, млн рублей	4000
Срок обращения	3 года
Периодичность выплаты купона	2 раза в год
Оферта	через 2 года
Доходность к оферте (по информации организаторов), % годовых	9,73-10,25
Доходность к оферте (по оценке UFS IC), % годовых	от 10

**Финансовые результаты, млн рублей**

	2 010	2011
ЧПД до создания резервов	12 261	12 128
Изменение РВПС	2 560	1 060
Чистая прибыль	4 036	4 414
Денежные средства и их эквиваленты	3 492	3 757
Кредитный портфель-всего	90 319	103 843
Просроченная задолженность	1 311	992

**Основные коэффициенты**

	2 010	2 011
Достаточность капитала (ТСАР), %	25%	25%
Просроченная задолженность/кредиты, %	1%	1%

**Кредитный рейтинг**

Moody's	S&P	Fitch
Ba1	Withdrawn	BBB+

**Рублевые облигации**

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
Русфинанс Банк-08	100,12	9,24
Русфинанс Банк-09	100,18	9,10
Русфинанс Банк-10	99,85	9,29
Русфинанс Банк-11	98,85	9,26
Русфинанс Банк БО-01	98,97	8,99
Русфинанс Банк БО-02	99,90	8,96

**Предыдущие публикации по Русфинанс Банку:**
[Специальный комментарий к размещению облигаций Русфинанс Банка серии БО-2](#)


### Рублевые выпуски

В настоящее время на рублевом долговом рынке обращаются 6 рублевых долговых выпусков Русфинанс Банка (Ba1/Withdrawn/BBB+) совокупным объемом 16 млрд рублей: 4 классических выпуска и 2 биржевых.

Согласно графику погашений и оферт, погашения всех выпусков, кроме БО-1 (с погашением с 2014 году), запланированы на 2015 год. При этом оферты по всем займам предусмотрены в следующем году.

В сентябре текущего года банк прошел оферты по 8-му и 9-му выпускам, в ходе которых бумаги к выкупу инвесторами предъявлены не были.

### Параметры рублевых облигаций банка в обращении

Название выпуска	Объем эмиссии, млн рублей	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона, % годовых	Доходность, % годовых	Цена, % от номинала
Русфинанс Банк-08	2 000	14.09.2015	22.09.2013	9,25	9,24	100,12
Русфинанс Банк-09	2 000	15.09.2015	24.09.2013	9,25	9,10	100,18
Русфинанс Банк-10	2 000	10.11.2015	19.11.2013	7,9	9,29	99,85
Русфинанс Банк-11	2 000	11.11.2015	20.11.2013	7,9	9,26	98,85
Русфинанс Банк БО-01	4 000	04.07.2014	08.07.2013	7,15	8,99	98,97
Русфинанс Банк БО-02	4 000	06.03.2015	10.09.2013	8,75	8,96	99,90

Источник: данные Cbonds, QuoteTerminal

### Позиционирование займа

Русфинанс Банк 2 ноября планирует разместить облигации серии БО-3 на 4 млрд рублей. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта с 29 до 30 октября. По бумагам предусмотрены полугодовые купоны, оферта через 2 года.

Диапазон по ставке 1-го купона – 9,5-10% годовых, доходность к оферте – 9,73-10,25% годовых.

Для сравнения, Юникредит Банк (-/BBB/BBB+) маркетинговал свой новый выпуск БО-4 с доходностью к 2-летней оферте в диапазоне 9,41-9,73% годовых. Однако книга была закрыта с доходностью на уровне 9,31% годовых, что на 10 б.п. ниже первоначальных ориентиров по доходности.

Юникредит Банк имеет заметно большие масштабы бизнеса по сравнению с Русфинанс Банком. Кредитный рейтинг Юникредит Банка от S&P на 2 ступени выше кредитного рейтинга Русфинанс Банка от Moody's. Таким образом, ориентиры по новому выпуску Русфинанс Банка к новому выпуску Юникредит Банка предполагают премию на уровне 40-100 б.п. и до 45 б.п. по верхней границе к торгуемому выпуску Росбанка А5.

На наш взгляд, участие в размещении Русфинанс Банка БО-3 привлекательно с доходностью от середины маркетингуемого диапазона – от 10% годовых. Данная доходность предполагает премию на уровне 70 б.п. к Юникредит банку и 20 б.п. к выпуску материнского Росбанка А5.





**Приложение**  
**Данные банка по МСФО**

<b>Показатели (млн руб.)</b>	<b>2 008</b>	<b>2 009</b>	<b>2 010</b>	<b>2 011</b>
Денежные средства и их эквиваленты	6 184	1 940	3 492	3 757
Инвестиции в ценные бумаги	78	-	5	12
Кредитный портфель - всего	83 445	83 706	90 319	103 843
Кредиты физ. лицам	82 271	82 632	90 246	103 594
Кредиты юр. лицам	1 174	1 074	73	248
Кредитный портфель-нетто	78 601	73 494	77 745	91 164
Просроченная задолженность	1 270	1 910	1 311	992
РВПС	4 844	10 212	12 574	12 679
Собственный капитал	14 133	15 742	19 778	24 059
Средства клиентов	2 626	2 492	5 723	9 549
Выпущенные долговые ценные бумаги	8 141	4 116	8 061	12 213
<b>Активы</b>	<b>86 540</b>	<b>77 081</b>	<b>82 822</b>	<b>96 647</b>
Процентный доход	12 707	18 137	17 809	17 095
Процентный расход	4 278	6 097	5 548	4 967
ЧПД до создания резервов	8 429	12 040	12 261	12 128
Изменение РВПС	2 812	5 484	2 560	1 060
Чистый процентный доход после РВПС	5 618	6 555	9 701	11 068
Операционные доходы	6 530	7 058	10 405	11 610
Операционные расходы	4 582	4 791	5 236	6 022
Прибыль до налогов	1 948	2 267	5 169	5 588
Чистая прибыль	1 452	1 618	4 036	4 414

<b>Коэффициенты</b>	<b>2 008</b>	<b>2 009</b>	<b>2 010</b>	<b>2 011</b>
Кредитный портфель/активы,%	96,4%	108,6%	109,1%	107,4%
Портфель ценных бумаг/активы,%	0,1%	-	0,0%	0,0%
Денежные средства/активы,%	7,1%	2,5%	4,2%	3,9%
Кредиты/депозиты,%	3177,4%	3358,5%	1578,2%	1087,4%
Просроченная задолженность/кредиты,%	1,5%	2,3%	1,5%	1,0%
Резервы/кредиты,%	5,8%	12,2%	13,9%	12,2%
Резервы/просроченная задолженность,%	381,5%	534,7%	958,8%	1277,9%
Достаточность капитала (TCAR),%	17,3%	20,5%	24,6%	25,1%
Рентабельность активов,%	1,7%	2,1%	4,9%	4,6%
Рентабельность капитала,%	10,3%	10,3%	20,4%	18,3%

*Источник: данные банка, расчеты UFS IC*

**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

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куц Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

### Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Селезнева Елена Валерьевна

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.

