

Специальный комментарий к размещению еврооблигаций Внешэкономбанка

Вчера ВЭБ начал встречи с инвесторами с целью размещения еврооблигаций, номинированных в евро. В 2012 году банк планировал выпустить евробонды в евро и швейцарских франках, но тогда размещение так и не состоялось.

Мы ожидаем, что ВЭБ выпустит либо 5-летний, либо 7-летний евробонд объемом от 500 млн. евро до 1 000 млн. евро. Для выпуска сроком на 5 лет, справедливая доходность будет находиться в районе 2,75-2,8% годовых. В случае, если будет размещен выпуск на 7 лет, справедливая доходность составит 3,15-3,2% годовых.

Ключевые моменты:

✓ за 9 месяцев 2012 года объем кредитов вырос на 12,9%, достигнув 1 387 млрд. рублей. При этом объем отчислений в резервы сократился на 28,5% г/г до 20,7 млрд. рублей, а доля резервов в ссудном портфеле сократилась до 11,1%;

✓ отраслевая структура кредитного портфеля почти не изменилась, на долю сектора недвижимости приходится около 22,0%, еще 20,0% и 17,0% приходится на кредиты выданные организациям промышленности и финансовым организациям соответственно;

✓ основным кредитором банка является Правительство, в частности на долю кредитов и депозитов Минфина и Банка России приходится 46,4% всех обязательств;

✓ доля выпущенных долговых ценных бумаг находится на приемлемом уровне и составляет около 16,7%;

✓ банку по-прежнему присуща высокая достаточность капитала, доля капитала в пассивах составляет 20,2%;

✓ чистый процентный доход за год вырос более чем вдвое, составив 38,8 млрд. рублей, что связано как с ростом процентных доходов, так и снижением отчислений в резервы.

✓ рентабельность по итогам 9 месяцев выросла, RAOE составил 5,9%, ROAA – 1,2%.

Параметры выпуска

Выпуск*	ВЭБ-18/ВЭБ-20
Валюта	евро
Объем, млн. евро*	500-1000
Срок займа*	5-7 лет
Доходность выпуска сроком на 5 лет, %*	2,75-2,8
Доходность выпуска сроком на 7 лет, %*	3,15-3,2
* оценка UFS IC	

Финансовые результаты (млрд. рублей)

	9М 2011	9М 2012
ЧПД до создания резервов	105,6	132,4
Изменение РВПС	28,9	20,7
Чистая прибыль	12,9	31,8
	2 011	9М 2012
Денежные средства и их эквиваленты	178	193
Кредитный портфель-всего	1 392	1 561
Выпущенные долговые ценные бумаги	261	363

Основные коэффициенты

	2 011	9М 2012
Капитал/Активы	21,1%	20,2%
Резервы/Кредиты	11,7%	11,1%
Доля выпущенных долговых ценных бумаг в обязательствах	13,1%	16,7%

Кредитный рейтинг

Moody's	S&P	Fitch
Baa1	BBB	BBB

Еврооблигации, USD

Выпуск	Цена	Доходность
ВЭБ-17	109,3	2,90
ВЭБ-17-1	110,4	3,09
ВЭБ-20	119,8	3,81
ВЭБ-22	114,0	4,22
ВЭБ-25	121,2	4,58

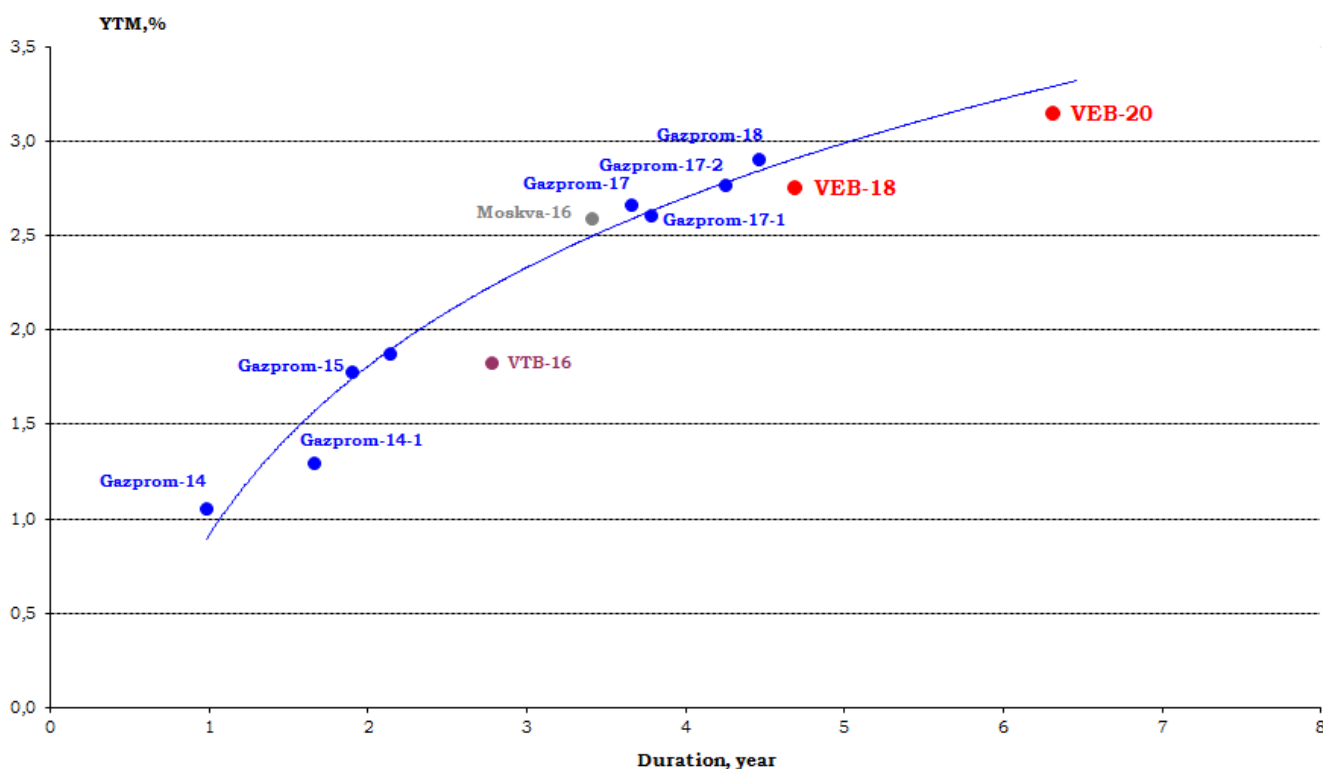


Оценка привлекательности займа

При оценке справедливого уровня доходности нового выпуска мы ориентируемся на кривую доходности Газпрома. Мы полагаем, что евробонды ВЭБа должны торговаться с небольшим дисконтом к евробондам Газпрома, примерно в 10-15 б.п., что отражает почти значительный доступ ВЭБа к финансовым ресурсам Правительства РФ, и меньшую уязвимость ВЭБа от внешней конъюнктуры по сравнению с Газпромом.

Мы ожидаем, что ВЭБ выпустит либо 5-летний, либо 7-летний евробонд объемом от 500 млн. евро до 1 000 млн. евро. Для выпуска сроком на 5 лет, справедливая доходность будет находиться в районе 2,75-2,8% годовых. В случае, если будет размещен выпуск на 7 лет, справедливая доходность составит 3,15-3,2% годовых.

Еврооблигации российских эмитентов, номинированные в евро на 12 февраля 2013 года



Предыдущий обзор по ВЭБ

[Специальный комментарий к размещению еврооблигаций ВЭБа](#)

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



Департамент Аналитики

Павел Василяди

Директор Департамента аналитики и риск-менеджмента

Тел. +7 (495) 781 72 97
vpa@ufs-federation.com

Илья Балакирев

Ведущий аналитик отдела анализа рынков акций

Тел. +7 (495) 781 02 02
bia@ufs-federation.com

Алексей Козлов

Главный аналитик отдела анализа рынков акций

Тел. +7 (495) 781 02 02
kaa@ufs-federation.com

Дмитрий Назаров

Главный аналитик отдела анализа долговых рынков

Тел. +7 (495) 781 02 02
nds@ufs-federation.com

Анна Милостнова

Помощник аналитика

Тел. +7 (495) 781 02 02
mav@ufs-federation.com

Елена Селезнева

Переводчик

Тел. +7 (495) 781 02 02
evs@ufs-federation.com

Департамент торговли и продаж

Алексей Лосев

Директор Департамента Торговли и продаж

Тел. +7 (495) 781 73 03
las@ufs-federation.com

Илья Хомяков

Начальник отдела Репо

Тел. +7 (495) 781 73 05
him@ufs-federation.com

Алексей Куц

FI Sales and Trading

Тел. +7 (495) 781 73 01
kam@ufs-federation.com

Николай Полторанов

Репо-Трейдер

Тел. +7 (495) 781 73 04
pnv@ufs-federation.com

Игорь Ким

Управляющий портфелем по акциям

Тел. +7 (495) 781 73 05
kim@ufs-federation.com

Брокерское обслуживание

+7 (495) 781 73 00

Фонды совместных инвестиций

+7 (495) 781 32 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 «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «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 «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 «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «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 «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 «Ю Эф Эс Финанс». ООО «Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

