

22 июня 2010

Содержание

• Щедрое предложение Росбанка

Стр 1

На пятницу (25.06.2010) запланирован аукцион по размещению выпуска биржевых облигаций Росбанка (BB+/Baa3/BBB+) первой серии объемом 5 млрд рублей. Ориентир по ставке купона – 7.94%–8.35%, что соответствует доходности в 8.1%–8.5% к оферте через два года (дюрация 1.9 года). Судя по аудированным данным Росбанка по МСФО за 2009 год и учитывая достаточно высокую вероятность его поддержки со стороны материнской группы Сосьете Женераль (A+/Aa2/A+), мы считаем, что участие в данном выпуске представляет интерес даже по нижней границе заявленного диапазона доходности.

Основные показатели Росбанка по МСФО

| Период | Активы (млрд. руб) | Достаточность капитала Tier I | Кредитный портфель / Депозиты | Резервы / Кредитный портфель | Чистая процентная маржа* | Прибыль до резервов / Усред. активы | Cost-to-income |
|--------|--------------------|-------------------------------|-------------------------------|------------------------------|--------------------------|-------------------------------------|----------------|
| 2009 | 462 | 8.6% | 75.3% | 14.9% | -0.85% | 2.16% | 65.4% |
| 2008 | 507 | н.д. | 105.7% | 6.5% | 4.47% | 2.92% | 56.3% |

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

*С учетом расходов на создание резервов

Судя по аудированным данным по МСФО на конец 2009 года кредитный профиль Росбанка демонстрирует тенденции вполне схожие с большинством российских дочек иностранных банков. В течение 2009 года кредитный портфель Росбанка сократился на 15%, объем резервов по ссудам за год удвоился и достиг 14.9% портфеля, а реструктурированная задолженность – 6.9%. К сожалению, банк не раскрывает данные по проблемным кредитам, но, судя по объему созданных резервов, их доля уже находится в области двузначных чисел.

В связи со снижением объемов кредитных операций в течение года отрицательную динамику показали также и доходы банка, что в свою очередь привело к ухудшению ключевых показателей рентабельности (прибыль до резервов к усредненным активам сократилась на четверть, а cost-to-income возрос до 65.4%). Также по причине сокращения кредитов ликвидность банка находится на избыточном уровне: ликвидные активы составили 40% от совокупного показателя, а соотношение чистого кредитного портфеля к депозитам – 75%.

В основном по причине возросших резервов по ссудам банк показал убыток в 13.5 млрд рублей за 2009 год, что повлекло 25%-ное сокращение его капитала первого уровня. По нашим оценкам достаточность капитала Tier I составила 8.6% на конец 2009 года, что является весьма низким показателем для отечественных банков. Таким образом, говорить о существенном росте кредитования (несмотря на и так невысокую долю кредитного портфеля в совокупных активах) при текущем запасе капитала Росбанка пока не приходится.

Судя по всему основной задачей предстоящего объединения Росбанка с другой дочкой Сосьете Женераль в России (БСЖВ) является получение синергетического эффекта на уровне капитала объединенного банка. По нашим подсчетам, на сегодняшний день БСЖВ обладает избыточным капиталом в объеме около 5 млрд рублей, что оказало бы серьезную поддержку Росбанку. Помимо этого, слияние также позволит расширить возможности по привлечению капитала второго уровня и развитию высокомаржинального кредитного бизнеса на основе продуктовой линейки Росбанка.

В пятницу состоится размещение бумаг Росбанка; ориентиры доходности привлекательны

Кредитный профиль банка весьма схож с остальными дочками иностранных банков в России

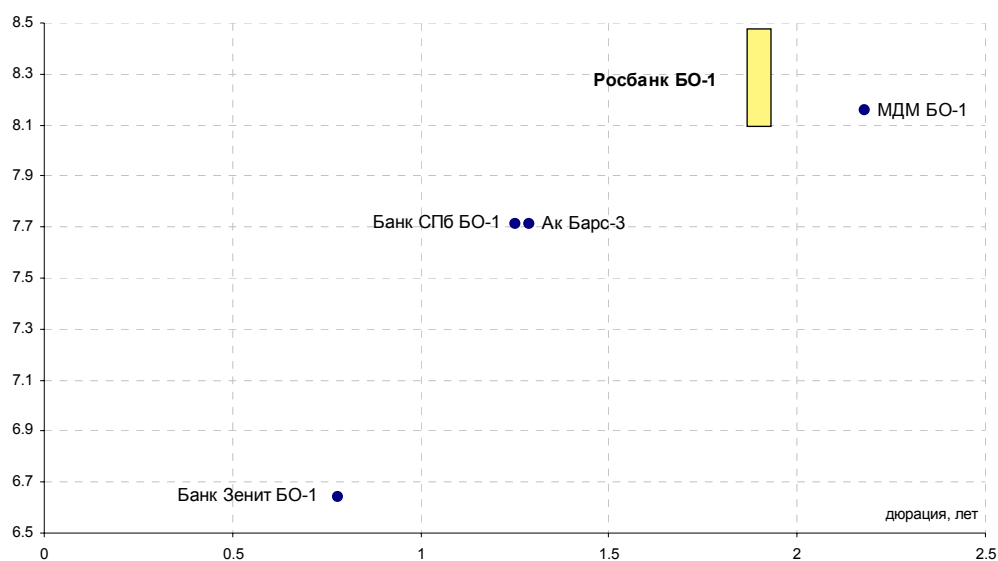
Сократившийся объем кредитования привел к снижению доходов и избытку ликвидности

Убыток по результатам года существенно снизил достаточность капитала...

... но она может быть увеличена после объединения с БСЖВ

В виду низкой достаточности капитала и избыточной ликвидности Росбанка, нам не совсем очевидна необходимость в размещении банком дополнительных долговых инструментов. Тем не менее, по причине высокой значимости российского бизнеса для материнской группы банка мы не исключаем, что планируемый выпуск может являться «имиджевым» инструментом, который позволит иметь положительную историю на отечественном облигационном рынке к тому моменту, когда возникнет необходимость в развитии базы рыночного фондирования.

Несмотря на отсутствие острой необходимости в привлечении нового долга, Росбанк озвучил довольно привлекательные ориентиры по доходности планируемого выпуска рублевых облигаций. В случае если выпуск будет размещен по нижней границе ориентира, то его доходность будет находиться на уровне рублевых облигаций МДМ банка, который не имеет доступа к поддержке от сильной материнской структуры и чьи рейтинги гораздо ниже. Мы считаем, что если позитивный настрой рынка не изменится существенным образом к концу недели, то в ходе аукциона инвесторам стоит выставлять заявки по нижней границе заявленного диапазона доходности Росбанк БО-1.



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

Острой необходимости в размещении нового долга в текущий момент мы не видим...

... но ориентиры доходности весьма привлекательны

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес 119071, Ленинский пр т, д. 15А
Телефон (+7 495) 721 9900
Факс (+7 495) 721 9901

Константин Сорин konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru (+7 495) 981 2893
Антон Плетенев anton.pletenev@raiffeisen.ru (+7 495) 221 9801

Аналитика

Продажи

Наталья Пекшева sales@raiffeisen.ru (+7 495) 721 3609
Андрей Бойко (+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева (+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин (+7 495) 721 9978

Операции на рынке облигаций

Торговые операции

Александр Глебов aaglebov@raiffeisen.ru (+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко semen.gavrilenko@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9974

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно банковских операций

Никита Патрахин npatrakhin@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2834

Организация облигационных займов

Выпуск облигаций
Олег Гордиенко ogordienko@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2845
Олег Корнилов okornilov@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич emikhalevich@raiffeisen.ru (+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев dmtriantsev@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова abaikova@raiffeisen.ru (+7 495) 225 9114
Татьяна Костина tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru (+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин tfazuллин@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9900

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Предлагаемый вашему вниманию ежедневный информационно аналитический бюллетень подготовлен ЗАО «Райффайзенбанк» (далее «Райффайзенбанк») исключительно для информационных целей и не может служить основанием для принятия каких либо инвестиционных решений. Ничто в настоящем бюллетене не должно рассматриваться как предоставление инвестиционного, юридического или налогового консультирования. Настоящий бюллетень не является предложением или рекомендацией к покупке, продаже или подписке на какие либо ценные бумаги или финансовые инструменты, а также рекламой или оценкой стоимости ценных бумаг или иных финансовых инструментов в соответствии с российским законодательством о рекламой и оценочной деятельности. Информация, содержащаяся в настоящем бюллетене, была получена из источников, которые Райффайзенбанк считает надежными. Несмотря на принятие разумных мер для обеспечения достоверности такой информации, Райффайзенбанк не проводил ее независимую проверку. Ни Райффайзенбанк, ни его акционеры, аффилированные лица, директора, должностные лица, сотрудники или консультанты не дают каких либо гарантий и не делают заверений, выраженных или подразумеваемых, и не несут никакой ответственности в отношении точности, полноты и достоверности такой информации, а также не несут никакой ответственности за любое использование настоящего бюллетеня или любые убытки, прямые или косвенные, понесенные любым получателем настоящего бюллетеня или любым иным лицом в результате использования любой содержащейся в бюллетене информации. Любая информация, содержащаяся в настоящем бюллетене, может изменяться в любое время без уведомления. Ни Райффайзенбанк, ни его акционеры, аффилированные лица, директора, должностные лица, сотрудники или консультанты не берут на себя обязательств по обновлению настоящего бюллетеня. Райффайзенбанк мог и может выслать другие бюллетени, информация в которых может не соответствовать информации, приведенной в настоящем бюллетене. Райффайзенбанк не берет на себя обязательств по направлению таких бюллетеней любым получателям настоящего бюллетеня. Любые мнения, прогнозы или оценки, содержащиеся в настоящем бюллетене, включают элемент субъективного суждения и анализа. В результате использования различных исходных данных и критериев, а также анализа информации для различных целей, мнения, изложенные в бюллетене, могут отличаться или противоречить мнениям, выраженным другими подразделениями Райффайзенбанка. Наши специалисты могут давать устные и письменные комментарии или предлагать торговые стратегии клиентам, а также нашим подразделениям по управлению активами, торговым операциям и инвестиционному бизнесу, которые могут отличаться от мнений, приведенных в настоящем бюллетене, а принимаемые такими подразделениями инвестиционные решения могут расходиться с рекомендациями, приведенными в настоящем бюллетене. Райффайзенбанк, его акционеры, аффилированные лица, директора, должностные лица, сотрудники (включая аналитиков, принимавших участие в составлении настоящего бюллетеня) или клиенты могут иметь (могли иметь) длинные или короткие позиции в любых упомянутых ценных бумагах или финансовых инструментах, а также могут периодически покупать или продавать, а также делать предложения о покупке или продаже таких ценных бумаг или финансовых инструментов на открытом рынке или иным образом. Инвесторы должны осознавать, что Райффайзенбанк и его аффилированные лица могут состоять в деловых отношениях (а также стремиться к установлению таковых) с любыми эмитентами, упомянутыми в настоящем бюллетене, оказывать им инвестиционно банковские услуги, услуги на рынках капитала, а также иные финансовые и консультационные услуги. Сотрудники Райффайзенбанка или его аффилированных лиц могут или могли быть должностными лицами или директорами соответствующих эмитентов. В таких случаях Райффайзенбанком применяются процедуры, направленные на избежание конфликта интересов, а для управления потоком информации устанавливаются информационные барьеры (Chinese walls). Описание любых эмитентов и их ценных бумаг или финансовых инструментов, а также рынков и событий, не является исчерпывающим. Бюллетень не должен рассматриваться инвесторами в качестве замены собственного суждения, так как бюллетень не учитывает особенностей инвестиционных целей, финансового положения и потребности каких либо конкретных получателей бюллетеня. В любом случае инвесторам рекомендуется обращаться к компетентным консультантам и принимать собственные независимые решения относительно того, является ли инвестирование в какие либо ценные бумаги или финансовые инструменты целесообразным. Любые инвестиции, описанные в настоящем бюллетене, не являются обязательно приемлемыми для всех инвесторов, могут быть связаны со значительным риском, могут быть неликвидными, а их осуществление не обязательно возможно во всех юрисдикциях. Стоимость, цена и доход от любых инвестиций, упомянутых в настоящем бюллетене, могут меняться. Прошлые результаты не всегда являются индикативными для будущих результатов, прибыль не может быть гарантирована, более того, первоначально инвестированный капитал может быть потерян. Колебания обменных валютных курсов, а также иные политические, экономические и рыночные риски могут оказать негативное влияние на стоимость, цену или доходность некоторых инвестиций. Инвестирование в ценные бумаги и финансовые инструменты стран с развивающейся экономикой, таких как Россия и другие страны СНГ, может быть связано со значительным риском. Каждый аналитик, частично или полностью ответственный за содержание настоящего бюллетеня, подтверждает, что все суждения, изложенные в настоящем бюллетене, точным образом отражают его личное мнение в отношении эмитентов и их ценных бумаг или финансовых инструментов. Каждый аналитик также подтверждает, что никакая часть его вознаграждения не была, не является и не будет прямо или косвенно связана с конкретными рекомендациями или суждениями, изложенными в бюллетене.

Настоящий бюллетень не может воспроизводиться, публиковаться или распространяться, полностью или частично, без предварительного письменного согласия Райффайзенбанка. Настоящий бюллетень подготовлен Райффайзенбанком и может быть использован на территории Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации. Распространение бюллетеня в других юрисдикциях может быть ограничено применимым законодательством, в связи с чем, лица, получившие настоящий бюллетень, должны осознавать и соблюдать любые такие ограничения. Принятие бюллетеня означает ваше согласие с вышеуказанными ограничениями.