

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

АКБ «ПЕРЕСВЕТ» (ЗАО) – кредитный комментарий

По итогам 2015г. АКБ «ПЕРЕСВЕТ» (-/В+/В+) (далее, ПЕРЕСВЕТ или Банк) продолжает демонстрировать высокие качественные характеристики кредитного портфеля, имеет высоколиквидный портфель ценных бумаг и сохраняет уровень рентабельности, опережающий многие отраслевые аналоги.

Учитывая достаточный уровень ликвидности, а также существенный денежный поток, создаваемый кредитным портфелем, краткосрочные риски рефинансирования, на наш взгляд, невысоки.

- АКБ «ПЕРЕСВЕТ» – универсальный Банк с приоритетом обслуживания крупных стратегических компаний и бизнеса с государственным участием.

ПЕРЕСВЕТ – универсальный коммерческий Банк, главным направлением деятельности которого является кредитование крупных компаний с государственным и частным участием (более 60% кредитного портфеля) и МСБ (34,4% кредитного портфеля).

Наличие в составе акционеров таких участников, как Русская Православная Церковь (почти 50%) и Торгово-Промышленной Палаты России (24,5%), способствует поддержанию высоких стандартов корпоративного управления и прозрачности ведения бизнеса. Уникальность структуры акционеров определяет возможность использования их деловых и общественных связей в различных сегментах деятельности Банка, что является одним из основных конкурентных преимуществ.

Репутация, подтверждаемая более чем 20-летним стажем работы Банка, тесное сотрудничество с госструктурами, наличие постоянных клиентов из числа крупнейших российских компаний со стабильными остатками, высокий уровень операционной эффективности позволяют позиционировать Банк как один из основных российских банков для обслуживания стратегических компаний и бизнеса с государственным участием.

Деятельность Банка в основном сконцентрирована в наиболее платежеспособном и экономически развитом Московском регионе. С 2012г. Банк развивает бизнес в Санкт-Петербурге.

- ПЕРЕСВЕТ обладает диверсифицированной структурой активов и пассивов. Активы Банка по МСФО-2015г. составили 187 млрд. руб., увеличившись более чем на 56% г/г в основном за счет роста кредитного портфеля (+48,1% г/г). Основными драйверами являются кредиты малому и среднему бизнесу (+61,0% г/г) и предприятиям, работающим по госконтрактам (+62,4% г/г). Существенный рост активов позволил Банку войти в ТОП-50 крупнейший российских банков (по данным РА РИАРейтинг).
- Банк концентрируется на работе с крупными государственными и частными компаниями (более 60% кредитного портфеля), где большая часть проектов реализуется в рамках выполнения государственных контрактов, федеральных и региональных проектов и программ, гарантом по которым является государство. При этом, Банк активно развивает кредитование МСБ, доля которого в кредитном портфеле уже превысила 34%. Работа ведется в рамках государственной программы финансовой поддержки МСБ в сотрудничестве с ОАО «Российский банк поддержки малого и среднего

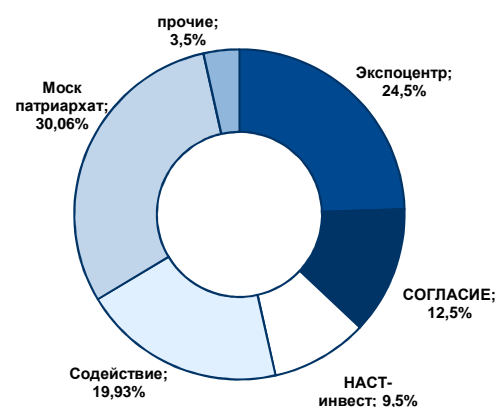
Никишова Марина m.nikishova@zenit.ru

Динамика основных показателей Банка ПЕРЕСВЕТ по МСФО за 2015г.

млн. руб.	2015	2014	%
Процентные доходы	19 889	11 292	76,1%
Чист. % доходы (до резерва)	7 052	4 358	61,8%
Чист. % доходы (после резерва)	6 469	4 172	55,1%
Чистый комиссионный доход	976	600	62,7%
SG&A	1 414	1 119	26,4%
Чистая прибыль	3 809	3 093	23,1%
млн. руб.	2015	2014	%
Касса, остатки в ЦБ, корр-счета и размещ. депозиты	21 167	14 515	45,8%
Кредитный портфель	127 069	85 786	48,1%
Вложения в ценные бумаги	34 416	14 991	129,6%
ВСЕГО АКТИВЫ	187 424	120 042	56,1%
млн. руб.	2015	2014	%
КАПИТАЛ	22 269	14 753	50,9%
Средства ЦБ РФ	11 598	6 065	91,2%
Средства других банков	18 503	9 881	87,3%
Средства клиентов	99 454	78 870	26,1%
Субординированный долг	9 591	1 958	389,8%
Выпущенные ценные бумаги	24 583	8 042	205,7%
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	165 155	105 289	56,9%
млн. руб.	2015	2014	%
NPL 90+ / Кредитный портфель	0,4%	0,5%	-0,1%
Резервы/NPL 90+	3,1x	2,5x	
CAR (Базель III)	20,0%	16,5%	3,5%
Достаточность капитала 1 уровня (Базель I)	14,2%	14,8%	-0,6%
Опт. Фондирование/ Активы	29,2%	20,0%	9,2%
Чистая % маржа	4,6%	3,9%	0,7%
ROaE	20,6%	24,8%	-4,2%
Cost-to-income	21,7%	22,1%	-0,4%

Источник: отчетность Банка, расчеты Банка ZENIT.

Структура акционеров



Источник: данные Банка.

предпринимательства».

По отраслевой направленности основной удельный вес кредитного портфеля приходится на инфраструктуру (кредиты под госконтракты; почти 26%), торговлю (21,8%) и финансовый сектор (10,3%). Существенно за последние три года сократились операции по кредитованию таких рискованных отраслей как строительство и девелопмент (с 27% до 11% от общего кредитного портфеля). Розничное кредитование в структуре кредитного портфеля занимает лишь 4,5% и осуществляется в рамках программ «Доступное жилье» и «Военная ипотека», которые Банк реализует совместно с ГК «ВЭБ» и ФГКУ «Росвоенипотека».

В отчетном периоде Банку удалось сохранить качество кредитного портфеля на достаточно высоком уровне: доля NPL(90+) по МСФО-2015г. составила лишь 0,42%, что существенно ниже, чем в среднем для универсальных коммерческих банков (4-5%). Высокое качество сеудной задолженности обусловлено структурой кредитного портфеля, преимущественно представленной самой платежеспособной категорией клиентов - крупными государственными и частными компаниями, с многими из которых Банк сотрудничает более 5-ти лет (около 45% кредитного портфеля), а также выдачей кредитов, обеспеченных залогами. Необеспеченные ссуды составляют около 8,3% кредитного портфеля Банка. При этом, кредиты преимущественно обеспечены денежными средствами в виде депозитов (15,5% кредитного портфеля) и твердым залогом – объектами недвижимости, расположенными в Москве и Московской области (42,3% кредитного портфеля).

Банк продолжает строго контролировать уровень рисков и придерживается консервативного подхода к формированию резервов, которые более чем в 3 раза покрывают просроченную задолженность более 90 дней. Наблюдается низкий уровень риска кредитного портфеля на связанные стороны (менее 1% от капитала по итогам 2015г.), что существенно ниже рекомендованного стандарта 10% от капитала.

- За 2015г. Банк продемонстрировал существенный рост процентных доходов (+76,1% г/г), который обеспечил сохранение комфортного уровня чистой процентной маржи, составившей по МСФО-2015г. 4,6% (+0,7 пп г/г).

Поскольку ПЕРЕСВЕТ обладает доступом к дешевым клиентским средствам в виде остатков по текущим счетам крупных компаний и фондов, имеющим преимущественно долгосрочный характер, Банк предлагает клиентам довольно привлекательные ставки по кредитам. Хотя spread между средними ставками привлечения и размещения средств невелик, конкурентные ставки обеспечивают Банку большую стабильность доходов.

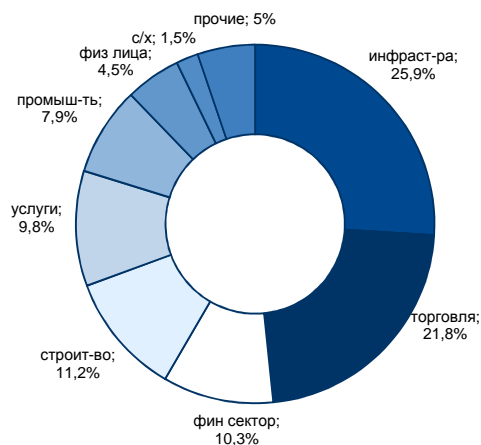
В связи с этим, несмотря на рост расходов на резервирование, а также обесценение рубля, рост процентных и комиссионных доходов привели к увеличению чистой прибыли более чем на 23% г/г.

Банк контролирует уровень расходов, обеспечивая высокие показатели операционной эффективности: соотношение cost to income на конец 2015г. держится на комфортном уровне (21,7%) и является одним из самых низких в отрасли. Это объясняется бизнес-моделью Банка, выраженной в отсутствии громоздкого трудоемкого многофилиального бизнеса, а также обеспечивает защиту от маржинальных колебаний в период замедления экономического роста.

- Основа фондирования Банка приходится на клиентские средства, составившие по МСФО-2015г. 99,5 млрд. руб. (53,1% в.б.). При этом, клиентская база отличается высокой стабильностью, обеспечивая постоянство денежных потоков и дешевую базу фондирования. Клиенты Банка – это преимущественно дочерние структуры и постоянные партнеры госкорпораций.

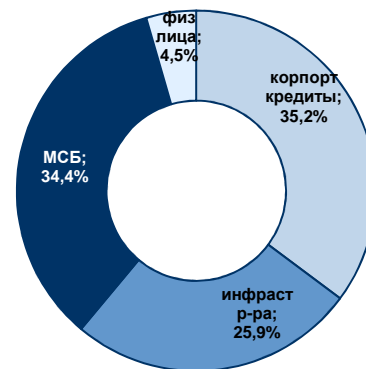
Согласно МСФО-2015г., объем выпущенных долговых обязательств увеличился до 24,6 млрд. руб. (13,2% в.б.) по сравнению с 8 млрд. руб. в 2014г. В 1П15г. Банком были размещены облигационные займы серии БО-03 и БО-

Отраслевая структура кредитного портфеля по МСФО за 2015г.



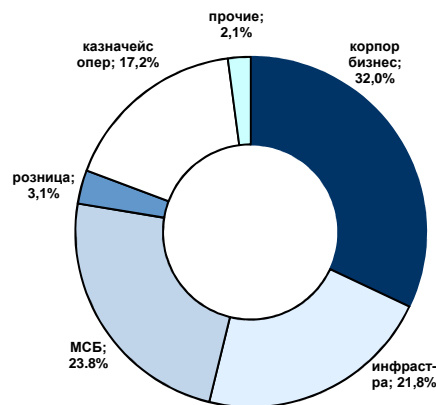
Источник: данные Банка.

Структура кредитного портфеля по МСФО за 2015г.



Источник: данные Банка.

Ключевые направления бизнеса в структуре активов



Источник: данные Банка.

04 на общую сумму 5 млрд. руб. Во 2П15г. Банк утвердил Программу биржевых облигаций на 100 млрд. руб., в рамках которой были размещены 5-ти летние бумаги (БО-ПО1, БО-ПО2 и БО-ПО3) на общую сумму 9,6 млрд. руб., что позволило Банку увеличить долю долгосрочного фондирования.

В отчетном периоде Банку удалось нарастить клиентскую базу более чем на 26%, что несмотря на существенное увеличение долговой нагрузки поддерживает показатель «Оптовое фондирование/Активы» на среднеотраслевом уровне – 29,2%.

Порядка 9,9% в.б. приходится на МБК, где 6,4 млрд. руб. получены от ОАО «Российский банк поддержки малого и среднего предпринимательства», совместно с которым ПЕРЕСВЕТ участвует в государственной программе финансовой поддержки МСБ.

- Краткосрочные обязательства к погашению на горизонте до одного года по МСФО-2015г., по нашим оценкам, составляли около 36,67 млрд. руб., из которых МБК – 11,77 млрд. руб.; задолженность по сделкам РЕПО – 11,6 млрд. руб.; 13,3 млрд. руб. – выпущенные долговые ценные бумаги.

При этом, риски рефинансирования Банка мы оцениваем как умеренные ввиду хорошего уровня ликвидности и сбалансированной срочной структуры активов и пассивов. Подушку ликвидности создает также краткосрочный кредитный портфель (87,3% кредитного портфеля – ссуды, сроком погашения до 1 года). Стоит отметить, что портфель ценных бумаг Банка можно оценить как высоколиквидный, более чем на 42% состоящий из облигаций эмитентов инвестиционного рейтинга (в том числе, около 21% портфеля – ОФЗ) и почти на 90% из бумаг, входящих в ломбардный список ЦБ РФ. Средняя дюрация портфеля – около 1 года.

- Пополнение объема собственных средств Банка ежегодно обеспечивается капитализацией прибыли. Кроме того, в июле 2015г. ПЕРЕСВЕТ успешно разместил 1-ый выпуск субординированный кредитных нот на общую сумму 8 млрд. руб., которые по решению Банка России были включены в состав источников дополнительного регуляторного капитала, а также в состав капитала 2-го уровня, согласно методики Базель III.

Показатель общей достаточности капитала Банка по Базелю по состоянию на конец 2015г. составлял 20,0%, что с запасом превышает минимальный нормативный уровень (8,0%), и выводит Банк в число лидеров отрасли по уровню достаточности капитала.

- Высокое кредитное качество Банка подтверждается рейтинговыми агентствами. Так, несмотря на повышение экономических и отраслевых рисков в России, в марте 2015г. агентство S&P подтвердило рейтинг Банку на уровне «В+/Стабильный».

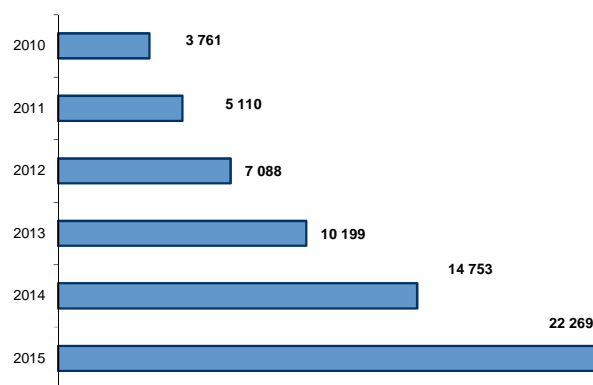
Агентство полагает, что ПЕРЕСВЕТ имеет более высокое качество активов по сравнению с сопоставимыми банками, а также показатели капитализации выше среднего, чем по сектору. Прогноз «Стабильный» отражает ожидания рейтинговым агентством того, что в краткосрочной перспективе финансовый профиль Банка будет более устойчивым в сравнении с филиалами сопоставимых банков в сложных операционных условиях.

Кроме того, 26 октября 2015г. Fitch Ratings подтвердило Банку долгосрочный рейтинг дефолта эмитента на уровне «В+», повысив прогноз на «Стабильный».

Среди сильных сторон Банка в сравнении с банками, имеющими такие же рейтинги, аналитики рейтинговых агентств выделяют:

- более низкую долю 20 крупнейших заемщиков в совокупном капитале Банка (160% против 200% у большинства сопоставимых банков),
- низкий уровень просроченных кредитов (менее 1% от кредитного портфеля),
- выше среднего по сектору уровень кредитов, обеспеченных денежным залогом (около 16% от кредитного портфеля по данным МСФО за 2015г.),

Динамика капитала по МСФО, млн. руб.



Источник: данные Банка.

- сильные показатели операционной деятельности, рентабельности и экономической эффективности,
 - высокую капитализацию,
 - высокий процент высоколиквидных активов и сбалансированное состояние ликвидности.
- На сегодняшний момент в обращении находится 8 выпусков Банка, общим номинальным объемом 29,5 млрд. руб., из которых наиболее интересными, на наш взгляд, являются короткие выпуски Эмитента серии БО-01 и БО-04, в которых отмечается максимальная ликвидность. При этом, по нашему мнению, текущий уровень доходности указанных выпусков завышен и дает премию более 850 бп к ОФЗ по сравнению с банками-аналогами категории В1/В+ (ЛОКО-Банк, Абсолют Банк, Металлинвест-банк, Центр-инвест Банк), чьи доходности располагаются в диапазоне 450-600 бп к ОФЗ в зависимости от срочности.

Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
 тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
 WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента
Зам.начальника Департамента
Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
 Константин Пospelов
 Виталий Киселев

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
 Валютные и рублевые облигации
 Валютные и рублевые облигации

Юлия Паршина
 Максим Симагин
 Александр Валканов

y.parshina@zenit.ru
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru

Аналитическое управление

Макроэкономика
 Кредитный анализ
 Количественный анализ

Акции
 Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Владимир Евстифеев
 Наталия Толстошеина
 Дмитрий Чепрагин

v.evstifeev@zenit.ru
n.tolstosheina@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

Фарида Ахметова
 Марина Никишова
 Алексей Басов

ibcm@zenit.ru
f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.