

# Русфинанс Банк

- Русфинанс Банк возвращается на рынок рублевого долга с новым выпуском облигаций. Объявленный ориентир предполагает спред к суверенной кривой 237-263 бп. Таким образом, премия к кривым Росбанка (Ваа3/-/BBB+), Юникредит Банка (-/BBB/VBB) и госбанков составляет не менее 40-60 бп по нижней границе, что близко к уровням вторичного рынка облигаций Промсвязьбанка (Ва2/-/BB-) и Банка Зенит (Ва3/-/B+). Учитывая сильные собственные кредитные характеристики Русфинанс Банка и потенциальную поддержку Societe Generale, мы оцениваем справедливый уровень требуемой доходности в диапазоне 8.25-8.45% (220-240 бп к ОФЗ). Дополнительная премия к бумагам Росбанка обоснована с точки зрения масштабов бизнеса, его концентрации на рынке автокредитования и низкой диверсификации пассивной базы, однако, по нашему мнению, она не должна превышать 50 бп.

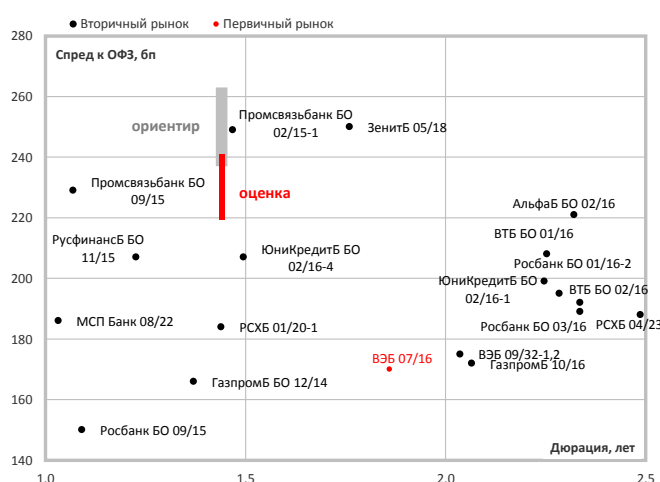
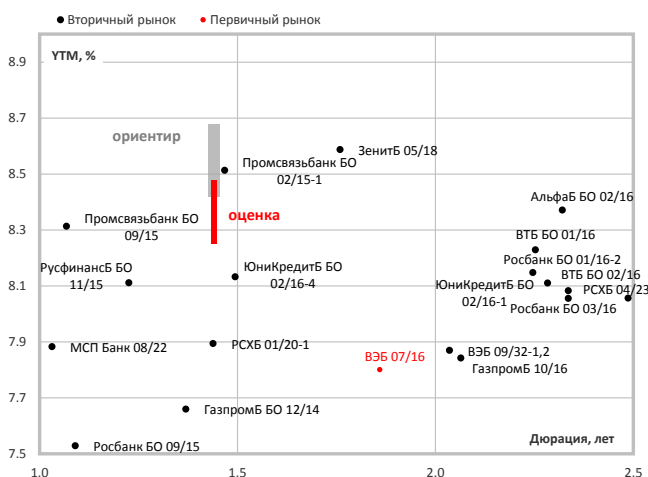
## Основные параметры выпуска

| Эмитент             | Русфинанс Банк          |
|---------------------|-------------------------|
| Рейтинги эмитента   | Ва1-/BBB+               |
| Вид ценных бумаг    | Облигации               |
| Способ размещения   | Букбилдинг              |
| Период сбора заявок | 18-19 июля              |
| Дата размещения     | 24 июля                 |
| Объем, млн руб.     | 4 000                   |
| Срок общ./оферта    | 5 лет / 1.5 года        |
| Ориентир УТМ/купон  | 8.42-8.68% / 8.25-8.50% |
| Наша оценка         | 8.25-8.45% / 8.09-8.28% |

Источник: Росбанк

- Банк входит в группу Societe Generale, что позволяет привлекать недорогое фондирование, а также сокращать издержки за счет взаимодействия с другими банками группы в России как на этапе продаж, так и при дальнейшем обслуживании кредитов.
- Качество кредитного портфеля подкрепляется залоговой базой (около ¼ портфеля – автокредиты, обеспеченные залогом автомобиля). Уровень покрытия резервами проблемной задолженности составляет 97.8% (конец 2012 г.)
- Операционная эффективность:** поддержание коэффициента Cost/income в пределах 0.5x свидетельствует о хорошем контроле за расходами, особенно учитывая достаточно разветвленную сеть продаж банка.
- Высокий уровень достаточности капитала и ROE** создают базу для дальнейшего самостоятельного роста.
- Банк работает над диверсификацией источников фондирования, за 3 года доля средств Societe Generale в обязательствах снизилась с 72% до 30%.
- Концентрация бизнеса** остается основным риском банка. Количество проданных в России автомобилей в январе-июне сократилось на 6% г/г (выдача автокредитов Русфинанс Банком за этот период снизилась на 1.8% г/г). Мы ожидаем, что негативный тренд будет более чем скомпенсирован запущенной Минпромторгом с 1 июля программой льготного автокредитования (компенсация 2/3 ставки рефинансирования по кредитам на легковые автомобили стоимостью до 750 тыс. руб.)

## Оценка справедливого уровня доходности облигаций Русфинанс Банк



Источник: Московская Биржа, Росбанк

**Краткий портрет: Русфинанс Банк (Ba1/-/BBB+)**

**Бизнес-профиль**

- Русфинанс Банк – один из крупнейших игроков на рынке потребительского кредитования с основной специализацией в сегментах автокредитования и POS кредитов
- Основным продуктом остаются автокредиты, составляющие более 75% кредитного портфеля. В целях диверсификации бизнеса банк наращивает POS кредитование – доля необеспеченных кредитов – около 24.5%
- По объему портфеля автокредитов по итогам 2012 года и по объему выдачи за год банк уступает только Сбербанку и ВТБ-24 (данные RBC)

**Основные финансовые показатели**

|   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   |
|---|--------|--------|--------|--------|
| Активы  | 77 081 | 82 822 | 96 647 | 98 111 |
| Собственные средства                            | 15 742 | 19 778 | 24 059 | 24 384 |
| Кредитный портфель за вычетом резервов          | 73 663 | 77 745 | 91 164 | 92 304 |
| Чистый процентный доход до отчислений в резервы | 12 040 | 12 261 | 12 128 | 11 638 |
| Операционные расходы                            | 4 654  | 5 160  | 6 022  | 6 121  |
| Чистая прибыль                                  | 1 618  | 4 036  | 4 414  | 4 021  |
| ROAA  | 2.0%   | 5.0%   | 4.9%   | 4.1%   |
| ROAE  | 10.8%  | 22.7%  | 20.1%  | 16.6%  |
| Cost/income                                     | 0.37x  | 0.40x  | 0.47x  | 0.48x  |
| Проблемная задолженность                        | 13.9%  | 14.6%  | 12.5%  | 12.9%  |
| Покрытие резервами проблемной задолженности     | 87.6%  | 95.3%  | 97.7%  | 97.8%  |
| Достаточность капитала Н1 ЦБ РФ                 | 19.8%  | 23.0%  | 21.7%  | 19.8%  |
| Достаточность капитала Базель                   | 20.5%  | 24.6%  | 25.0%  | 25.1%  |

Источник: отчетность МСФО, Русфинанс Банк, Росбанк

**Структура активов, 2012**



Источник: отчетность МСФО, Росбанк

**Структура пассивов, 2012**



Источник: отчетность МСФО, Русфинанс Банк

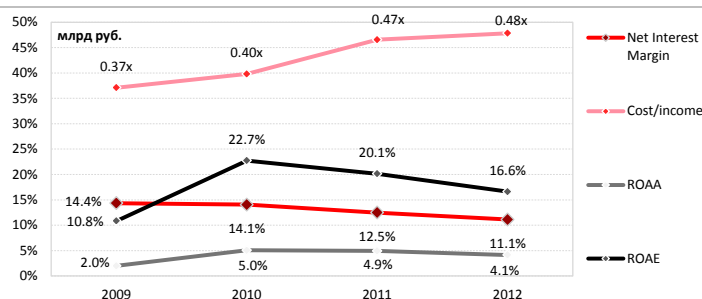
**Основные сильные стороны и возможности**

- Концентрация на основном бизнесе
- Сильные позиции и большой опыт на рынке автокредитования
- Операционная эффективность
- Высокий уровень достаточности капитала
- Поддержка группы Societe Generale

**Основные риски и угрозы**

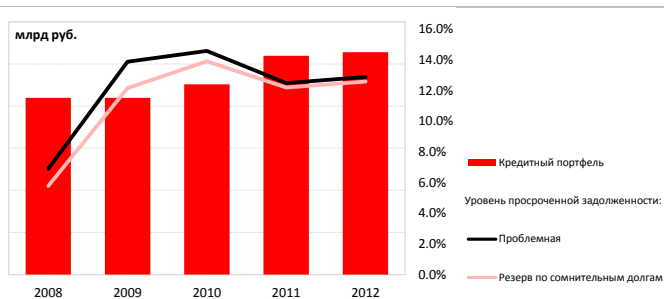
- Растущая конкуренция со стороны госбанков и дочерних банков автопроизводителей
- Низкая диверсификация бизнеса
- Концентрация пассивной базы, зависимость от фондирования со стороны группы SG

**Рентабельность и эффективность**



Источник: отчетность МСФО, Росбанк

**Кредитный портфель и просроченная задолженность**



Источник: отчетность МСФО, Росбанк

Александр Попов, CFA  
+7 (495) 662-1300, доб. 14836  
[APopov@mx.rosbank.ru](mailto:APopov@mx.rosbank.ru)

## Последние публикации

| Брифинг долговых рынков                           | Экономика  | Специальные обзоры  |
|---|--|---|
| <a href="#">Четверг, 18 июля</a>                  | <b>Итоги июньского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )       | <b>Квартальный экономический обзор</b> ( <a href="#">eng</a> )  |
| <a href="#">Среда, 17 июля</a> (Газпромбанк БО-2) | <b>Июньское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )                                    | <b>Россия в фокусе, май</b> ( <a href="#">eng</a> )   |
| <a href="#">Вторник, 16 июля</a>                  | <b>Инфляция в мае</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )                      | <b>Polyus Gold International – профиль эмитента</b> ( <a href="#">рус</a> )   |
| <a href="#">Понедельник, 15 июля</a>              | <b>Экономика в апреле</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )                  | <b>Россия в фокусе, март</b> ( <a href="#">eng</a> )  |
| <a href="#">Пятница, 12 июля</a>                  | <b>Итоги майского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )        | <b>Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207</b> ( <a href="#">eng</a> )  |
| <a href="#">Четверг, 11 июля</a>                  | <b>Инфляция в апреле</b> ( <a href="#">eng</a> )   | <b>Квартальный экономический обзор</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )  |
| <a href="#">Среда, 10 июля</a>                    | <b>Экономика в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )                   | <b>Россия в фокусе, февраль</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )   |
| <a href="#">Вторник, 9 июля</a>                   | <b>Промышленное производство в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )   | <b>Норильский никель – профиль эмитента</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )                                       |
| <a href="#">Понедельник, 8 июля</a>               | <b>Ликвидность банковского сектора в апреле</b> ( <a href="#">рус</a> )                  | <b>Россия в фокусе, январь</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )  |
| <a href="#">Пятница, 5 июля</a>                   | <b>Инфляция в марте</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )                    | <b>Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )               |
| <a href="#">Четверг, 4 июля</a>                   | <b>Итоги апрельского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )     | <b>Россия в фокусе, ноябрь</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )  |
| <a href="#">Среда, 3 июля</a>                     | <b>Апрельское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )                                  | <b>Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> ) |
| <a href="#">Вторник, 2 июля</a>                   | <b>Экономика в феврале</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )                 | <b>Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> )          |
| <a href="#">Понедельник, 1 июля</a>               | <b>Промышленное производство в феврале</b> ( <a href="#">рус</a> / <a href="#">eng</a> ) |   |
| <a href="#">Пятница, 28 июня</a>                  | <b>Итоги мартовского заседания ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )                           |   |
| <a href="#">Четверг, 27 июня</a>                  | <b>Мартовское заседание ЦБР</b> ( <a href="#">рус</a> )                                  |   |
| <a href="#">Среда, 26 июня</a> (НЛМК)             |  |   |
| <a href="#">Вторник, 25 июня</a>                  |  |   |
| <a href="#">Понедельник, 24 июня</a>              |  |   |

## Команда

| Исследования и аналитика  | Трейдинг  | Продажи финансовым учреждениям   | Корпоративные продажи   | Инвестиционно-банковские услуги  |
|---|---|--|---|--|
| <b>Владимир Кольчев</b><br><a href="mailto:VKolychev@mx.rosbank.ru">VKolychev@mx.rosbank.ru</a><br>+7 (495) 725-5637                      | <b>Борис Брук</b><br><a href="mailto:BBruck@rosbank.ru">BBruck@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 232-9828                | <b>Марина Петухова</b><br><a href="mailto:MVPetukhova@rosbank.ru">MVPetukhova@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 725-5477        | <b>Владимир Мацко</b><br><a href="mailto:vladimir.matsko@socgen.com">vladimir.matsko@socgen.com</a><br>+7 (495) 725-57-44       | <b>Михаил Афонский</b><br><a href="mailto:MAfonsky@rosbank.ru">MAfonsky@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 234-0974                      |
| <b>Александр Попов, CFA</b><br><a href="mailto:APopov@mx.rosbank.ru">APopov@mx.rosbank.ru</a><br>+7 (495) 662-1300, доб. 14836            | <b>Василий Королев</b><br><a href="mailto:VKorolev@rosbank.ru">VKorolev@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 234-0986       | <b>Вера Шаповаленко</b><br><a href="mailto:VASHapovalenko@rosbank.ru">VASHapovalenko@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 725-5713 | <b>Роман Воронин</b><br><a href="mailto:roman.voronin@socgen.com">roman.voronin@socgen.com</a><br>+7 (495) 725-57-44            | <b>Виктория Якимова</b><br><a href="mailto:Yakimova@rosbank.ru">Yakimova@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 725-5494                     |
| <b>Евгений Кошелев, CFA, FRM</b><br><a href="mailto:EKoshelev@mx.rosbank.ru">EKoshelev@mx.rosbank.ru</a><br>+7 (495) 662-1300, доб. 14838 | <b>Александр Ройко</b><br><a href="mailto:ARoiko@rosbank.ru">ARoiko@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 604-7461           | <b>Павел Малявкин</b><br><a href="mailto:PVMalyavkin@rosbank.ru">PVMalyavkin@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 725-5713         | <b>Евгений Курочкин</b><br><a href="mailto:evgeniy.kurochkin@socgen.com">evgeniy.kurochkin@socgen.com</a><br>+7 (495) 725-57-44 | <b>Татьяна Амброжевич</b><br><a href="mailto:TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru">TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru</a><br>+7 (495) 956-6714 |
| <b>Владимир Цибанов</b><br><a href="mailto:VNTsibanov@mx.rosbank.ru">VNTsibanov@mx.rosbank.ru</a><br>+7 (495) 662-1300, доб. 14834        | <b>Михаил Петушков</b><br><a href="mailto:MAPetushkov@rosbank.ru">MAPetushkov@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 604-7461 | <b>Александра Павлова</b><br><a href="mailto:avpavlova@rosbank.ru">avpavlova@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 725-57-44        | <b>Юрий Новиков</b><br><a href="mailto:YNovikov@mx.rosbank.ru">YNovikov@mx.rosbank.ru</a><br>+7 (495) 234-0974                  |  |
| <b>Александр Сычев</b><br><a href="mailto:ASychev@mx.rosbank.ru">ASychev@mx.rosbank.ru</a><br>+7 (495) 662-1300, доб. 14837               | <b>Дмитрий Зайцев</b><br><a href="mailto:DZaitsev@rosbank.ru">DZaitsev@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 721-9557        | <b>Андрей Галкин</b><br><a href="mailto:aagalkin@rosbank.ru">aagalkin@rosbank.ru</a><br>+7 (495) 725-57-44               |   |  |
| <b>Алексей Думнов</b><br><a href="mailto:ADumnov@mx.rosbank.ru">ADumnov@mx.rosbank.ru</a><br>+7 (495) 662-1300, доб. 14835                |   |  |   |  |

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, Росбанк не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни Росбанк, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ОАО АКБ «РОСБАНК», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © Росбанк 2013