



29 февраля 2016 г.

ТОЙОТА БАНК, 01: ТЕСТ-ДРАЙВ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

Параметры выпуска Тойота Банк, 01

Эмитент	АО «Тойота Банк» Toyota Motor Finance (Netherlands) B.V.
Поручитель	
Рейтинг поручителя (S&P/M/F)	AA-/Aa3/A
Рейтинг выпуска (ожидаемый)	«А-» Fitch
Размещение	февраль-март 2016
Объем выпуска	3 млрд руб.
Номинал	1000 руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	через 2 года
Купонный период	6 мес.
Ориентир ставки купона	11,35-11,60 %
Ориентир доходности	11,67-11,94%
Ломбардный список ЦБ	соответствует

АО «Тойота Банк» (далее – Тойота Банк) 3 марта 2016 года откроет сбор заявок инвесторов на дебютный выпуск облигаций 1 серии объемом 3 млрд рублей со сроком обращения 3 года и офертой через 2 года. По выпуску предусмотрены полугодовые купоны. Полагаем, выпуск Тойота банк, 01 вызовет интерес у инвесторов с низким уровнем толерантности к риску в ситуации дефицита на рынке новых бондов первоклассных эмитентов. С высокой долей вероятности можно ожидать, что размещение пройдет среди ограниченного круга институциональных инвесторов, что в дальнейшем негативно скажется на ликвидности бонда на вторичном рынке. Справедливым уровнем доходности бонда Тойота Банк, 01, на наш взгляд, является 11,5% годовых (купон – 11,2%) к оферте через 2 года. Участие интересно на всем маркируемом диапазоне.

Основные показатели Тойота Банка, МСФО (млн руб.)

Показатель	2015 F	2014	Изм., %
Активы	50 122	58 166	-13,8
Капитал	10 390	9 290	11,8
Кредитный портфель	47 264	56 620	-16,5
Чистый проц. доход	3 575	3 056	17,0
Чистая прибыль*	1 221	1 378	-11,4
ROAE, %	19,0	16,1	2,89
ROAA, %	3,5	2,5	0,94
NIM, %	7,6	5,3	2,27
H 1.0 *	19,7	15,9	3,8
H 1.1 *	15,9	13,5	2,4

* - данные по РСБУ

Источник: данные компании

Инвестиционные преимущества эмитента:

- **присутствие в составе глобальной корпорации.** Toyota Motor Corporation с рейтингом, превышающим суверенный рейтинг Японии (A+/A1/A);
- **финансовая устойчивость.** Тойота Банк демонстрирует стабильно сильное качество активов, высокий запас ликвидности, достаточность капитала и прибыльность бизнеса;
- **поддержка со стороны материнской компании.** Внутригрупповое финансирование Тойота Банка в 2015 году составило 45-50%;
- **рейтинг от одного из агентств «большой тройки».** Рейтинг выпуска Тойота Банк, 01 ожидается на уровне «А-» от Fitch;
- **наличие гарантии Toyota Motor Finance,** предоставленной в рамках Credit Support Agreement (CSA) от Toyota Motor Corporation. Гарантия обеспечивает своевременную оплату всех сумм по облигациям, выпущенным Тойота Банком. CSA позволяет снизить риски неисполнения долговых обязательств компаниями, входящими в Toyota Motor Corporation.
- **соответствие требованиям Ломбардного списка ЦБ РФ.**

Организационная структура Холдинга TOYOTA. Операционная среда.

Чистая прибыль, млрд йен и маржа Toyota Motor Corporation



Финансовые показатели TMF, млн евро



Продажа новых автомобилей в России, тыс единиц



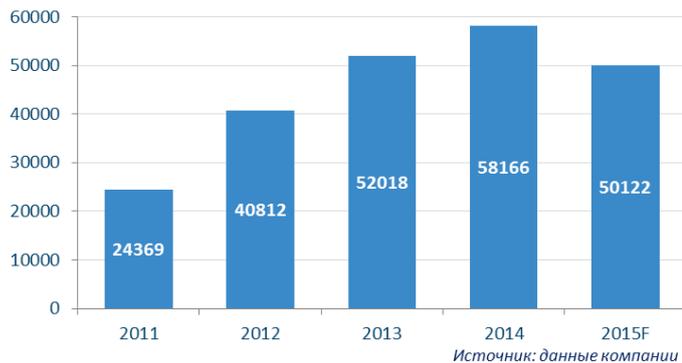
Тойота Банк входит в финансовый дивизион основанной в Японии группы **Toyota Motor Corporation** (TMC, корпорация), являющейся глобальным производителем автомобилей. Корпорация обладает кредитными рейтингами (AA-/Aa3/A) наивысшей категории в индустрии. Кроме этого рейтинг TMC от S&P и Moody's на одну ступень превышает суверенный рейтинг Японии (A+/A1/A), Fitch рейтингует компанию на суверенном уровне. Основными регионами продаж автомобилей традиционно являются Северная Америка и Япония. По итогам 2015 года их доли составили 30 и 24% соответственно.

Финансовый дивизион корпорации объединяет дочерние финансовые общества Тойоты по всему миру (48 консолидированных компаний) и организован с 2000 года в рамках холдинговой компании **Toyota Financial Services Corporation** (TFSC), полностью принадлежащей TMC. По итогам 2014-го финансового года чистая выручка TFSC составила без малого \$15 млрд, операционная прибыль – \$3,1 млрд, чистая прибыль – \$2,1 млрд.

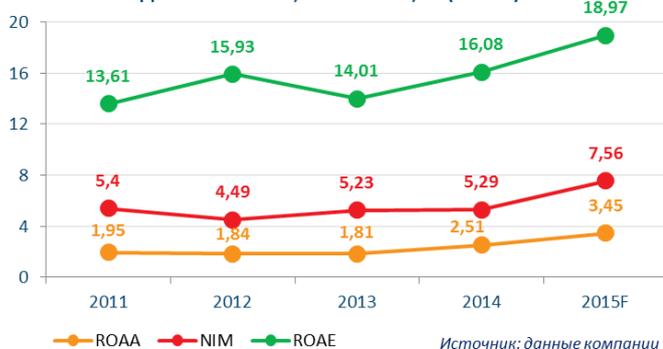
В целях привлечения заимствования для компаний TFSC, их кредитования и обеспечения гарантий по обязательствам, выпущенным компаниями группы, в соответствии с законодательством Нидерландов в 1987 году была создана **Toyota Motor Finance B.V** (TMF), которая в свою очередь является дочерней компанией TFSC. Кредитные рейтинги TMF идентичны рейтингам корпорации (AA-/Aa3/A). Гарантия Тойота Банку, согласно общекорпоративной практике группы, также оформлена от лица TMF.

TOYOTA в РФ. В России производитель сосредоточен на масс-премиум сегменте для Toyota и люксовом сегменте для Lexus. В 2006 году в Санкт-Петербурге был открыт завод по производству Camry. В 2015 году TMC было продано 118 тыс. единиц автомобилей против 181 тыс. годом ранее, при этом корпорации удалось немного нарастить свою долю на рынке до 7,4%. Темп падения продаж по итогам 2015 года совпал с общерыночной динамикой (-35% в 2015г. по сравнению с 2014 г.). По мнению экспертов IHS, на отечественном авторынке в 2016 году сохранится негативная динамика, а в 2017 году начнется его медленное восстановление. В случае с брендами Toyota и Lexus, прогнозируются продажи на уровне 113,5 тыс. в 2016 году и 125,8 тыс. автомобилей в 2017 году.

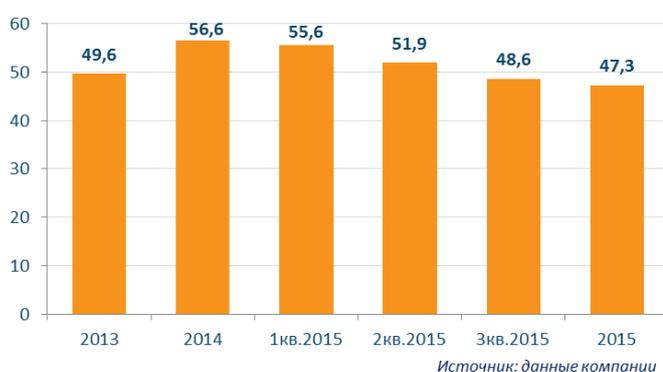
Динамика активов, млн рублей (МСФО)



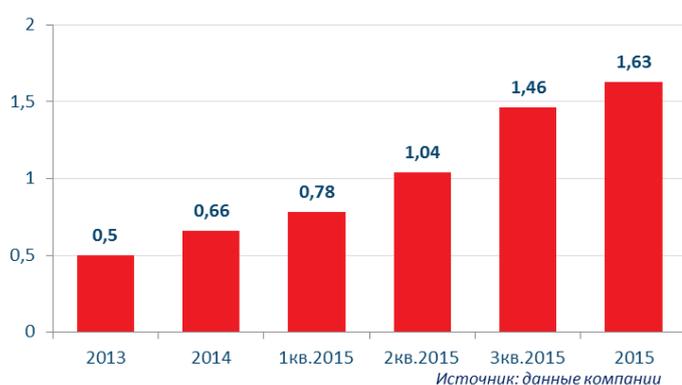
Динамика ROAA, ROAE и NIM, % (МСФО)



Размер кредитного портфеля, млрд рублей



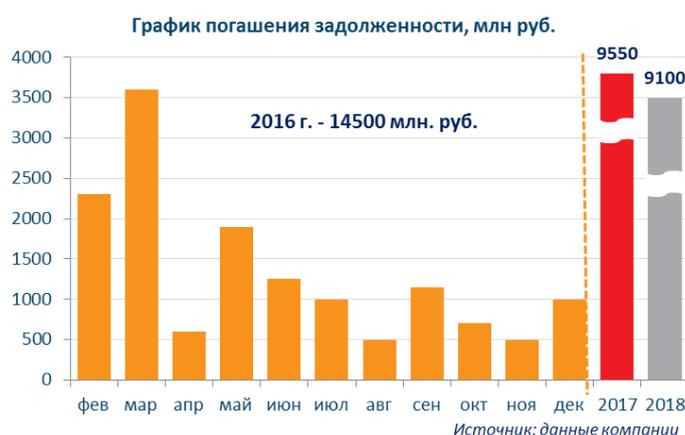
Уровень просроченной задолженности по кредитам, %



АО «Тойота Банк» был учрежден в Москве в 2007 году. Банк имеет узкую специализацию - розничное автокредитование и корпоративное кредитование официальных дилеров Toyota и Lexus. Тойота Банк находится под контролем со стороны TFSC, которая владеет им через свою 100%-ную дочку Toyota Kreditbank GmbH (доля в капитале Тойота Банка составляет 99,94%). Вторым акционером с долей 0,06% является Toyota Leasing GmbH, принадлежащая Toyota Kreditbank GmbH. По состоянию на 01.02.2016 г. Тойота банк занимал 107 место по размеру активов (49,9 млрд. рублей) в банковской системе России. По объему портфеля автокредитов Тойота Банк по итогам 2015 года занимает 8-ю позицию в Рейтинге автокредитных банков, составленном РБК.

Финансовое состояние. В рамках состоявшейся на днях встречи с менеджментом Тойота Банка были озвучены ключевые предварительные показатели деятельности банка в 2015 году, рассчитанные в соответствии с МСФО. Аудированную годовую финансовую отчетность по МСФО банк традиционно публикует в начале мая. На протяжении 2015 года активы Тойота Банка демонстрировали негативную динамику, сократившись на начало 2016 года, по предварительным оценкам, на 14% до 50,1 млрд рублей. В качестве позитивного момента отметим рост чистого процентного дохода на 24% до 3,6 млрд рублей и чистой выручки на 11,8% до 1,6 млрд рублей. Показатели эффективности бизнеса по итогам 2015 года достигли пятилетних максимумов: ROAA поднялся до 3,45%, ROAE – до 18,97%, NIM – до 7,56%.

Кредитный портфель за 2015 год сократился на 11,4%, составив на 01.01.2016 г. 47,5 млрд рублей. Традиционно, в связи с ориентацией банка на автокредитования, в нем преобладают потребительские автокредиты (порядка 75% всех выданных кредитов). При этом их залоговая стоимость превышает размер кредита в среднем на 120%. Средний срок кредита составляет 42 месяца, доля валютных кредитов незначительна (0,3%).

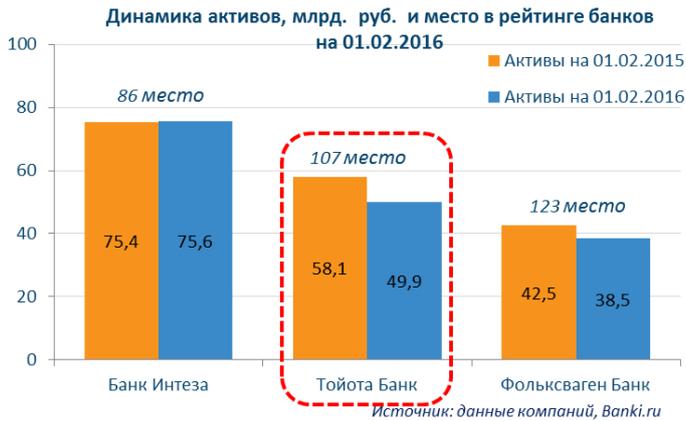


Тем не менее, в 2015 году, вследствие снижения количества выдаваемых новых кредитов, кредитный портфель Тойота Банка ухудшился. Только за 2 полугодие 2015 года доля просроченных ссуд выросла с 1,0% до 1,6%, в том числе доля «просрочки» по кредитам корпоративным клиентам составляет 1,1%, физическим лицам – 1,8%. Уровень покрытия резервами просроченной задолженности высокий, составляет 1,86х.

Капитал Тойота Банк демонстрирует постоянный рост на протяжении последних лет. По сравнению с 2011 годом он увеличился в 3 раза и на конец 2015 года составил 10,4 млрд рублей (МСФО). Для банка характерны высокие значения достаточности капитала, существенно превышающие установленные регулятором нормативы. Показатель Н1 на протяжении 2015 года находился в диапазоне 17,1-20,3% при требуемых 10-11%, как минимум. По состоянию на 01.01.2016 г. норматив достаточности капитала Н1 составил 19,74%, Н1.1 – 15,9%. Показатели ликвидности находятся на достаточном уровне, что свидетельствует об отсутствии у банка проблем с покрытием краткосрочных обязательств. Коэффициент мгновенной ликвидности Н2 достиг 398% при нормативе в 15%, текущей ликвидности Н3 составляет 181% (норматив – 50%). Банк широко использует внутригрупповое финансирование. Зависимость от него достаточно высокая – 45-50% финансирования приходится на группу.

Текущий год достаточно напряженный для Тойота Банка в части погашения задолженности. До конца 2016 года банку

необходимо погасить порядка 14,5 млрд рублей. Согласно графику, пик платежей приходится на февраль, март и май 2016 года, когда банку предстоит погасить 2,3 млрд, 3,6 млрд и 1,9 млрд рублей соответственно, т.е. 53% всех годовых выплат по долгам. Рефинансирование краткосрочной задолженности банк намерен решить через рынок МБК и публичный рынок заимствований путем размещения дебютного выпуска облигаций Тойота Банк, 01 в размере 3 млрд рублей.



Рейтинги. Благодаря высоким кредитным рейтингам материнской компании новый выпуск Тойота Банк,01 может рассчитывать на присвоение ему рейтингов соответствующей категории. На данный момент Fitch заявило о присвоении предварительного долгосрочного рейтинга выпуску на уровне «А».

Соответствие требованиям Ломбардного списка ЦБ РФ. Выпуск Тойота Банк,01 соответствует требованиям для включения в ломбардный список ЦБ РФ и инвестирования пенсионных

накоплений.

Кредитная поддержка со стороны материнской компании. Практика использования Credit Support Agreement (CSA) позволяет снизить риски неисполнения долговых обязательств компаниями, входящими в Toyota Motor Corporation, а также передать ее высокий кредитный профиль на обязательства контролируемых юридических лиц в мировом масштабе. В соответствии с заключенным соглашением, головная ТМС обязуется обеспечить достаточные средства для своевременного погашения обязательств по выпуску облигаций, долговых обязательств и коммерческих бумаг за дочерние компании, а также предоставить достаточные средства по выпущенным гарантиям. По готовящемуся выпуску Тойота Банк, 01 предоставлена безусловная и безотзывная гарантия со стороны TMF на возмещение долгов в случае возникновения у эмитента проблем с возвратом средств владельцам облигаций.

Позиционирование выпуска В целях прайсинга нового выпуска наиболее близким аналогом Тойота Банка, на наш взгляд, может выступать Фольксваген Банк Рус (BB+/-/BBB+), представленный на рынке тремя выпусками локальных облигаций - Фольксваген Банк Рус, 07 (дюрация - 0,32 г., УТР – 11,2%), Фольксваген Банк Рус, 08 и 09 (дюрация - 0,7 г., УТР – 11,7% и 11,6%). Оба банка объединяют, во-первых, статус иностранной кредитной организации, а во-вторых, узкая специализация на автокредитовании физических лиц. Кроме этого, они близки по масштабам бизнеса и наличию поддержки со стороны материнских структур. По выпускам Фольксваген Банка Рус, также как и по Тойота Банк, 01 предусмотрено дополнительное обеспечение по исполнению обязательств перед держателями облигаций - публичная безотзывная оферта от Volkswagen Financial Services AG (100% дочернее общество Volkswagen AG). Тойота Банк выгодно отличается более высокий по сравнению с Фольксваген Банк Рус рейтинг. Однако в части финансовых показателей более выигрышно смотрится Фольксваген Банк Рус, так как:

- показатели рентабельности капитала и активов (ROAE -10,10%, ROAA – 2,29%) значительно выше, чем у Тойота Банка – 2,29% и 13,76% соответственно;
- качество кредитного портфеля лучше. Доля просроченных ссуд составляет всего 0,5% против 1,6% у Тойота Банка;
- достаточность собственных средств выше. Значение показателя Н1 находится на отметке 36,6% против 19,7% у Тойота Банка.

Основные показатели банков на 31.12.2015г., РСБУ

Наименование банка	Рейтинг S&P/M/F	Активы млрд руб.	Капитал млрд руб.	Прибыль млрд руб.	Норматив Н1, %	ROAA %	ROAE %	NIM, %	Просроч. ссуды, %	Cost/Income, %	Место по активам
Тойота Банк	-/-/A-	48,2	10,0	1,2	19,7	2,29	13,76	6,67	1,6	37	107
Фольксваген Банк Рус	BB+/-BBB+	37,1	11,4	3,6	36,6	10,10	39,30	6,25	0,5	46	123
Банк Интеза	-/-/BBB-	67,9	13,4	- 1,2	17,5	-1,64	-10,31	7,20	11,7	77	86
ИНГ Банк (Евразия)	-/Ba2/BBB-	338,7	39,9	4,9	21,2	1,41	15,54	1,45	0,46	31	31
Дельта Кредит	-/Ba2/BBB-	152,2	14,1	-0,6	10,6	-0,49	-4,90	4,90	0,20	29	51

Источник: данные компаний

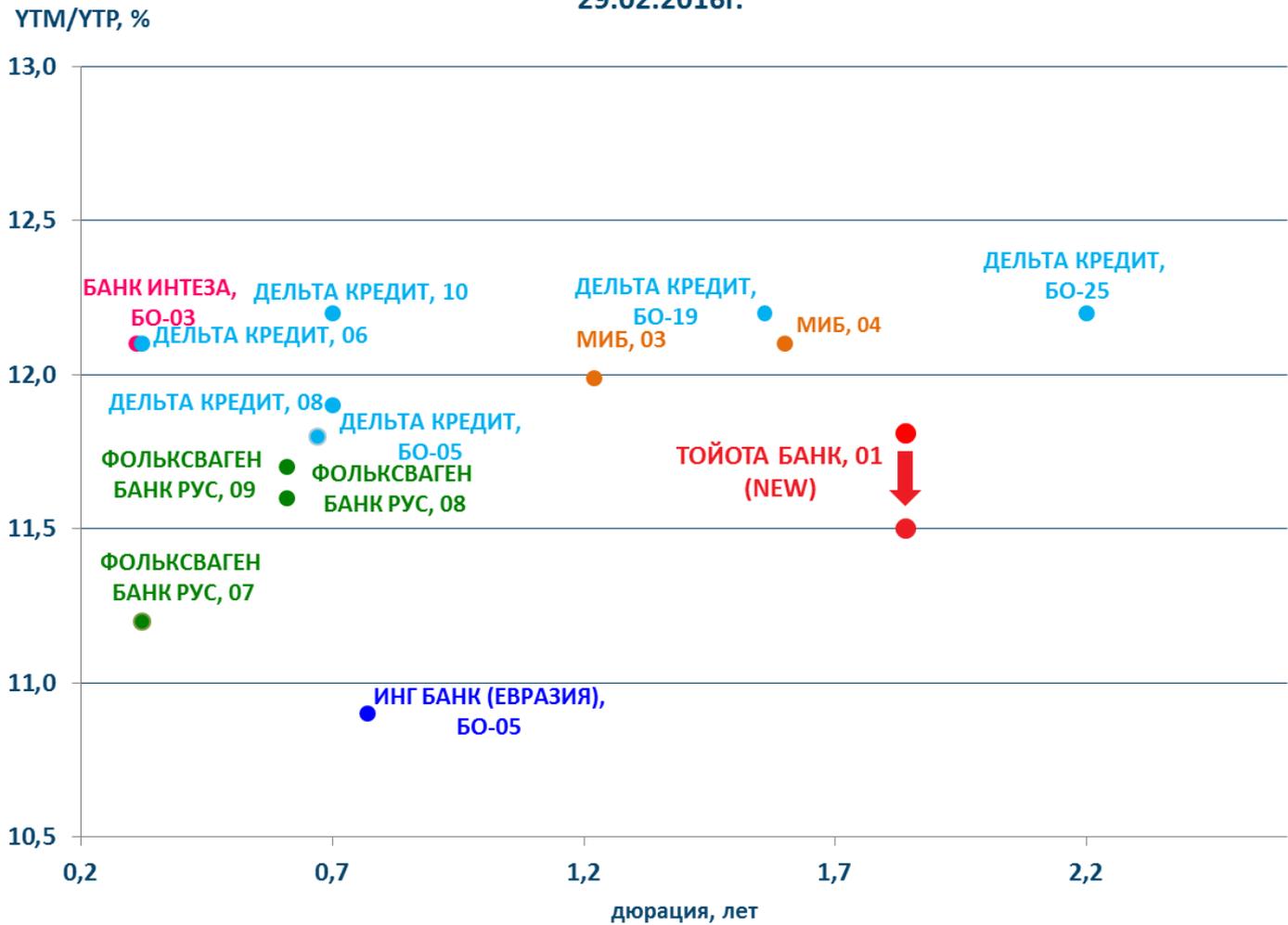
На данный момент выпуски Фольксваген Банка Рус предлагают доходность к кривой ОФЗ в диапазоне 150-190 б. п. Полагаем, выпуск Тойота банк, 01 вызовет интерес у инвесторов с низким уровнем толерантности к риску в ситуации дефицита на рынке новых бондов первоклассных эмитентов. С высокой долей вероятности можно ожидать, что размещение пройдет среди ограниченного круга институциональных инвесторов, что в последующем негативно скажется на ликвидности бонда на вторичном рынке. Предлагаемая бондом премия к суверенной кривой составляет 200-220 б.п., что выглядит достаточно щедро. Справедливым уровнем доходности, на наш взгляд, является 11,5% годовых (купон – 11,2%) к оферте через 2 года. Участие в размещении интересно на всем макетируемом диапазоне.

Информация по рублевым облигациям некоторых банков

Выпуск	Объем, млрд руб.	Купон, %	Дюрация, лет	УТР/УТМ на 29.02.2016
ФолксвБ 07	5,0	9,35	0,32	11,2
ФолксвБ 08	5,0	11,3	0,61	11,7
ФолксвБ 09	5,0	11,3	0,61	11,6
Интеза БО3	5,0	12,75	0,30	12,1
ИНГБ-БО5	10,0	12,00	0,76	10,9
Дельта12ИП	5,0	8,45	0,54	12,5
Дельта13ИП	7,0	11,10	0,61	11,9
Дельта14ИП	5,0	12,00	3,89	12,4
Дельта15ИП	5,0	11,92	4,67	12,3
Дельта16ИП	5,0	8,50	1,84	12,0
ДельтаКр10	5,0	8,65	0,37	12,2
ДельтаКр11	5,0	8,50	0,13	12,2
ДельтаКр-6	5,0	9,90	0,32	12,1
ДельтаКр-8	5,0	11,75	0,70	11,9
ДельтаКр-9ИП	5,0	11,60	1,66	11,8
ДельтКрБ19	5,0	12,00	1,55	12,2
ДельтКрБ25	6,0	12,10	2,16	12,2
ДельтКрБО5	5,0	8,40	0,67	11,8
ДельтКрБО8	5,0	12,40	2,64	12,3

Источник: Московская Биржа

Карта доходности некоторых эмитентов банковского сектора на 29.02.2016г.



БК «РЕГИОН»

Адрес: ул. Шаболовка, д.10, корпус 2, бизнес-центр "Конкорд"
Многоканальный телефон: (495) 777 29 64
Факс: (495) 7772964 доб. 234
www.region.ru

REUTERS: REGION
BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

РУБЛЕВЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК
Владислав Владимирский (доб. 268, vlad@region.ru)
Дарья Грищенко (доб.185, grischenko@region.ru)
Екатерина Шилаева (доб. 253, shilyaeva@region.ru)
Татьяна Тетеркина (доб. 112 , Teterkina@region.ru)

ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ
Александр Гуня (доб. 389, gunya@region.ru)

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ
Александр Ермак (доб. 405, aermak@region.ru)
Юлия Гапон (доб. 294, gapon@region.ru)

Группа компаний «РЕГИОН»

Адрес: ул. Шаболовка, д.10, корпус 2, бизнес-центр «Конкорд»
Многоканальный телефон: (+7 495) 777 29 64 Факс: (+7 495) 7772964 доб. 234
www.region.ru REUTERS: REGION BLOOMBERG: RGNM

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями ГК РЕГИОН. Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. ГК РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.