

## ПОТЕНЦИАЛЬНЫЙ ПЕРЕХОД ПОД КОНТРОЛЬ ВТБ, РАЗМЕЩЕНИЕ ЕВРОБОНДОВ

### Банк проводит роуд-шоу в рамках размещения еврооблигаций

**Банк намерен разместить пятилетний выпуск.** ТрансКредит-Банк (ТКБ) 1 июля начал предположительно пятидневное роуд-шоу в рамках размещения еврооблигаций. Банк намерен предложить инвесторам выпуск объемом 300–500 млн долл. на срок пять лет. Прошедшие на прошлой неделе первичные размещения свидетельствовали о большом интересе западных инвесторов к банковским выпускам российских квазисуверенных заемщиков (Сбербанк и ВЭБ разместили бонды на общую сумму 2 млрд долл.), но, учитывая проходящее одновременно роуд-шоу по еврооблигациям Газпромбанка (который также размещает бонды сроком на пять лет), ТКБ, вероятно, придется предложить инвесторам некоторую премию. Однако рынок может позитивно воспринять появившуюся информацию о возможном переходе контроля над ТКБ ко второму по активам российскому банку ВТБ, что в перспективе будет способствовать преодолению ряда негативных аспектов кредитного профиля ТКБ (таких как низкий уровень достаточности капитала).

**Отличительные черты кредитного профиля ТКБ.** В начале июня мы выпустили специальный обзор, в котором анализировали отчетность ТКБ за I квартал 2010 г. Ниже кратко перечислены ее основные положительные и отрицательные аспекты.

Среди положительных аспектов отчетности отметим следующие:

- ТКБ в целом решил проблему роста просроченной задолженности, которая в I квартале стабилизировалась на уровне 7,9 млрд руб., или 4,6% от валового кредитного портфеля.
- Отчисления в резервы также существенно снизились по сравнению с предыдущим кварталом, что позволило банку достичь достаточно высоких показателей рентабельности: ROAE– 28,2%, ROAF– 2,1%.
- Рост кредитного портфеля, что идет вразрез с динамикой показателя в двух крупнейших российских банках – Сбербанке и ВТБ.

Среди негативных аспектов обращают на себя внимание следующие:

- Основным, на наш взгляд, недостатком ТКБ является его низкая капитализация: отношение собственного капитала к активам составляет всего 7,4%.
- Сильная зависимость фондирования от РЖД, на депозиты структур которого приходится 35% обязательств ТКБ. С другой стороны, это свидетельствует о значительной акционерной поддержке, так что названный фактор едва ли можно считать однозначно негативным.
- Достаточно рискованный профиль кредитного портфеля, в котором высока концентрация крупнейших заемщиков.

#### Параметры нового выпуска

Заемщик	ТрансКредитБанк
Кредитные рейтинги заемщика	BB/Ba1/-
Объем выпуска	300-500 млн
Валюта	долл.
Срок	5 лет

#### Суммарный баланс ВТБ и ТКБ по итогам I квартала 2010 г., млрд руб.

МСФО	ТКБ	ВТБ	ВТБ+ТКБ
Чистые проц. доходы	3,0	42,0	
Чистые комисс. доходы	0,8	5,1	
Доходы от операций с ц.б.	1,0	8,4	
Д-ды от опер. с ин. валютой	0,0	(12,0)	
Д-ды от переоценки ин. вал.	(0,0)	13,5	
Оумм. операц. доходы	5,0	58,1	
Операционные расходы	(2,4)	(22,2)	
Резервы	(0,8)	(15,5)	(16,3)
Чистая прибыль	1,5	15,3	16,8
Денежные ср-ва и эквив.	45,7	169,3	215,0
Средства в банках	23,9	282,1	306,0
Ценные бумаги	52,4	236,7	289,1
Кредиты и авансы клиентам	159,8	2 291,0	2 450,8
Основные средства	5,3	64,8	70,1
Прочие активы	7,5	228,1	235,6
Активы	294,6	3 362,0	3 656,6
Средства банков	12,0	309,0	321,0
Средства физических лиц	44,9	493,6	538,5
Средства корп. клиентов	44,7	935,5	980,2
Средства гос. органов	110,6	118,1	228,7
Долговые ценные бумаги	42,3	535,1	577,4
Субординиров. займы	16,3	185,6	201,9
Собственный капитал	21,8	520,5	542,3
<i>Коэффициенты</i>			
Чистая проц. маржа, %	5,9	5,2	-
ROAA, %	2,1	1,8	1,8
ROAE, %	28,2	11,9	12,4
Просроч. задолжен. *, %	4,6	10,2	9,8
Норма резервирования, %	7,1	9,8	9,6
Достаточность капитала, %	13,5	22,2	-
Д-ть капитала I уровня, %	8,0	-	-
Собств. капитал/Активы, %	7,4	15,5	14,8
Кредиты/Депозиты	79,8	148,1	140,3
Расходы/Доходы, %	46,9	38,2	-

\* Кредиты, просроченные более чем на 90 дней

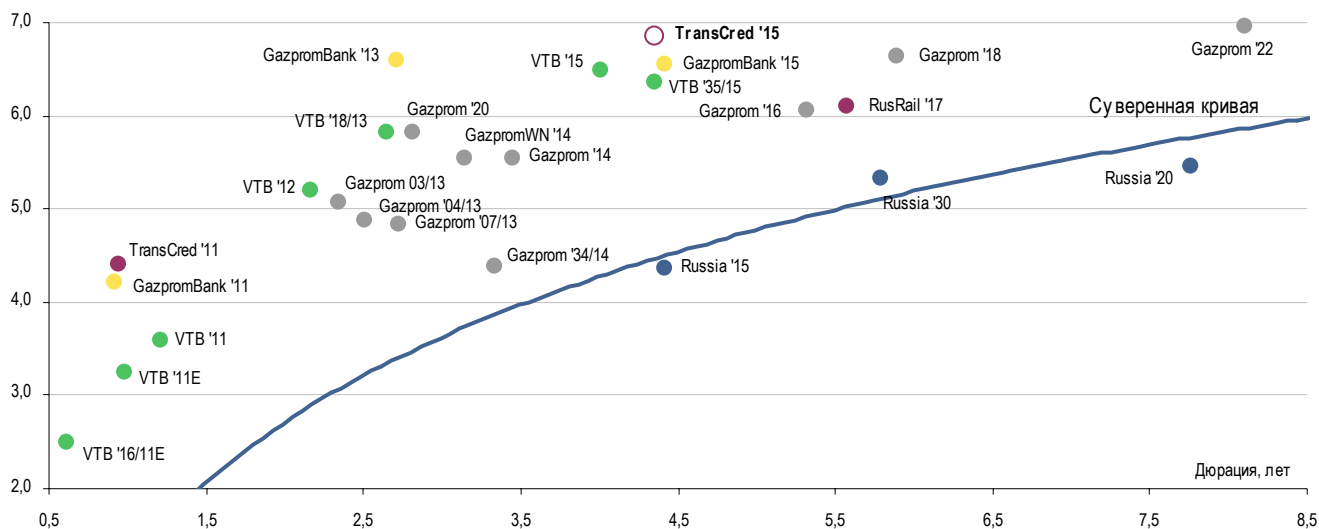
Источники: данные компаний, оценка УРАЛСИБа

**Потенциальный переход под контроль ВТБ благоприятен для ТКБ.** Вчера в СМИ появилась информация, что ВТБ ведет переговоры о приобретении ТКБ и сделка, обсуждение которой в настоящее время находится в начальной стадии, может быть закрыта в течение полугода. Ясности относительно цены пока нет: по информации некоторых источников, близких к банкам, ВТБ готов заплатить за ТКБ 32–39 млрд руб., тогда как РЖД хотела бы продать свой дочерний банк за 60 млрд руб. Тем не менее, с нашей точки зрения, это событие, если оно действительно произойдет, будет для ТКБ безусловно положительным. Как уже отмечено выше, основным недостатком кредитного профиля ТКБ является низкий уровень достаточности капитала, в то время как ликвидность ВТБ довольно велика (запас денежных средств на конец I квартала на балансе ВТБ насчитывал 169,3 млрд руб., что с запасом покрывало объем оптовых обязательств, подлежащих погашению в течение года; на портфель ценных бумаг приходилось еще 236,7 млрд руб.). Структура и прочие подробности предполагаемой сделки пока неизвестны, однако, насколько мы понимаем, речь идет о покупке 100% ТКБ, что позволит ВТБ консолидировать банк на своем балансе. Из простого сложения балансов обоих банков следует, что после консолидации отношение собственного капитала к активам у нового банка составит 14,8% – это практически вдвое превышает текущий показатель достаточности капитала у ТКБ. Показатели рентабельности (в первую очередь капитала) ухудшатся, но это прежде всего станет следствием текущей низкой капитализации ТКБ. Уровень просроченной задолженности у новой структуры также будет более чем вдвое выше, однако к настоящему моменту ВТБ накопил достаточно резервов, чтобы устойчивости объединенного банка ничего не угрожало. В связи с этим мы считаем возможную сделку безусловно положительной для ТКБ (в контексте последующей консолидации на балансе ВТБ). Что касается самого ВТБ, то и для его финансового профиля присоединение ТКБ окажется благоприятным (если не считать некоторого снижения капитализации – отношение собственного капитала к активам упадет у ВТБ на 0,7 б.п. с 15,5% в I квартале), поскольку ТКБ показал хорошую прибыльность в последнем отчетном периоде. Кроме того ВТБ сможет получить доступ к достаточно широкой розничной сети ТКБ (около 270 офисов) и его клиентской базе, а также в перспективе стать обслуживающим банком для второй по величине естественной монополии в России.

**Бумаги ТКБ привлекательны при премии в размере более 40 б.п. к выпускам Газпромбанка.** В своей оценке справедливой доходности новых еврооблигаций ТКБ мы не учитываем фактор возможной сделки по приобретению банка Группой ВТБ (BBB/Vaa1/BBB). На наш взгляд, обращающиеся выпуски Газпромбанка (BB/Vaa3/NR) – наиболее приемлемый ориентир для позиционирования бумаг ТКБ. Хотя показатели Газпромбанка больше не консолидируются в отчетности Газпрома (BBB/Vaa1/BBB), банк, в сущности, остается кэптивным для газового монополиста, так же как и ТКБ для РЖД (BBB/Vaa1/BBB). Обращающиеся рублевые облигации двух банков непоказательны для анализа спредов в силу их низкой ликвидности. На рынке еврооблигаций не слишком ликвидный выпуск TransCred'11 (YTM4,41%) в настоящее время торгуется с премией в доходности в размере 15 б.п. к схожему по дюрации GazpromBank'11 (YTM 4,26%), хотя в данном случае необходимо учитывать субординированность выпуска GazpromBank'11. По нашей оценке, бонды ТКБ должны давать премию в доходности к бумагам Газпромбанка в размере 25–40 б.п. с учетом разницы в рейтингах эмитентов, а также большего масштаба бизнеса Газпромбанка (Газпромбанк более чем в пять раз превосходит ТКБ по размеру активов). В настоящий момент выпуск Gazprombank'15 торгуется с доходностью на уровне YTM 6,56%. Таким образом, в настоящий момент мы видим справедливую доходность пятилетних еврооблигаций Транскредитбанка в диапазоне 6,80–6,90%. Если премия, которая сложится при размещении к облигациям Газпромбанка, превысит 40 б.п., можно считать новый выпуск Транскредитбанка привлекательным для открытия по нему позиций. Упомянем, кстати, что, по информации новостных агентств, Газпромбанк в настоящее время также проводит маркетинг своих новых пятилетних еврооблигаций. Судя по имеющейся у нас в настоящий момент информации, Газпромбанк намеревается разместить свои новые бумаги, не предлагая премии к обращающемуся выпуску GazpromBank'15 (ориентир по доходности новых бумаг составляет около YTM6,50% или же ниже). Однако, если Газпромбанк пойдет на более щедрое предложение, то, возможно, придется повышать свои ставки и Транскредитбанку.

### Бумаги ТКБ привлекательны при премии более 40 б.п. к выпускам Газпромбанка

Диаграмма доходностей российских еврооблигаций



Источники: Bloomberg

## Департамент по операциям с долговыми инструментами

### Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

### Управление продаж и торговли

#### Руководитель управления

Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

#### Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggjac@uralsib.ru  
Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karповаam@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

#### Управление торговли

Андрей Борисов, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

#### Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru

Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru

Дарья Соношкина, SonyushkinaDA@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

### Аналитическое управление

#### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

#### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

#### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru  
Надежда Мырсикина, myrsikovanv@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru  
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

#### Экономика

Владимир Тихомиров, tih\_vi@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

#### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevnm@uralsib.ru

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

### Редактирование/Перевод

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru

Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru

Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

### Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru

Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/

#### Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

#### Минеральные удобрения/

#### Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru

Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать ofertas. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, 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 ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2010