

РУБЛИ ВМЕСТО ЕВРОБОНДОВ; ПРЕДЛОЖЕНИЕ ВЫГЛЯДИТ ИНТЕРЕСНО

Банк размещает облигации на 3 млрд руб. сроком на три года

Банк решил размещаться на локальном рынке. В настоящее время проходит формирование книги заявок по размещению пятой серии выпуска облигаций ОАО «ТрансКредитБанк» (ТКБ) объемом 3 млрд руб. сроком на три года. За последний месяц это уже вторая попытка банка занять средства на долговом рынке. В начале прошлого месяца ТКБ провел роуд-шоу по размещению еврооблигаций, намереваясь привлечь с рынка 300–500 млн долл. сроком на пять лет. Однако в условиях неблагоприятного внешнего фона вынужден был отменить размещение (как, впрочем и Газпромбанк). Последний, к слову, тремя неделями позже успешно разместил четырехлетний выпуск на 500 млн долл. по ставке на 25 б.п. ниже той, под которую хотел занять в начале июля. Мы ожидали, что и ТКБ воспользуется текущими благоприятными условиями на внешних рынках, однако на локальном рынке в настоящий момент условия не менее благоприятные, и мы ожидаем, что по предложенным ориентирам по доходности банк соберет высокий спрос. Ориентир по ставке полугодового купона составляет 8,0–8,4%, что соответствует доходности 8,16–8,58% к погашению через три года. Кроме того, выпуск соответствует всем требованиям для включения в Ломбардный список ЦБ.

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%.

Информация о выпуске

Эмитент	ОАО "ТрансКредитБанк"
Кредитный рейтинг	BB/Ba1/NR
Серия облигаций	05
Объем	3 млрд руб.
Дата размещения	10 августа 2010 г.
Дата погашения	12 августа 2013 г.
Купон	полугодовой
Оферта	нет
Закрытие книги заявок	9 августа 2010 г.
Ориентир по ставке купона	8,0-8,4% (УТМ8,16-8,58%)

Ключевые финансовые показатели ТрансКредитБанка, млн руб.

МСФО	6М09	9М09	2009	3М10
Чистые проц. доходы	6 368	9 689	12 930	2 997
Чистые комисс. доходы	2 222	3 186	4 179	833
Доходы от операций с ц.б.	742	1 701	2 171	984
Д-ды от опер. с ин. валютой	(799)	(313)	51	48
Д-ды от переоценки ин. вал.	1 027	620	336	(21)
Сумм. операц. доходы	10 008	15 287	20 665	5 041
Операционные расходы	(3 533)	(5 475)	(8 254)	(2 365)
Резервы	(5 124)	(5 309)	(7 160)	(771)
Чистая прибыль	938	3 558	4 139	1 480
Денежные средства и эквив.	43 055	34 144	30 046	45 739
Средства в банках	2 990	14 464	40 345	23 945
Ценные бумаги	22 030	36 255	31 656	52 352
Кредиты и авансы клиентам	144 054	153 930	143 295	159 831
Основные средства	4 911	4 965	5 297	5 259
Прочие активы	3 353	3 332	7 830	7 512
Активы	220 393	247 090	258 469	294 637
Средства банков	24 336	23 898	19 912	11 974
Зад-ть перед ЦБ РФ	-	5 007	5 012	-
Средства физических лиц	31 479	34 968	39 700	44 931
Средства корп. клиентов	40 308	37 154	46 449	44 651
Средства гос. органов	61 556	74 967	65 997	110 601
Долговые ценные бумаги	32 807	35 675	42 425	42 300
Прочие обязательства	1 490	1 425	2 789	2 113
Субординиров. займы	11 506	14 668	16 032	16 308
Собственный капитал	16 910	19 327	20 152	21 760
Коэффициенты				
Чистая проц. маржа, %	7,1	6,6	6,4	7,5
ROAA, %	0,8	1,9	1,6	2,1
ROAE, %	11,3	26,7	22,7	28,2
Просроч. задолженность*, %	2,3	4,5	5,1	4,6
Норма резервирования, %	6,3	6,0	7,5	7,1
Достаточность капитала, %	13,9	13,9	14,6	13,5
Доходн. капитала I уровня, %	8,5	8,2	8,4	8,0
Кредиты/депозиты	108,0	104,7	94,2	79,8
Расходы/доходы, %	35,3	35,8	39,9	46,9

* Кредиты, просроченные более чем на 90 дней

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

Банк размещает облигации на 3 млрд руб. сроком на три года

- 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.

Амбициозные планы на 2010 г. По состоянию на середину года ТКБ оставляет в силе свои первоначальные планы по увеличению в 2010 г. корпоративного кредитного портфеля на 45%, розничного – на 15%. Интересно, что по итогам I полугодия портфели были увеличены на 51,6% и 18% соответственно, однако вклад в эти результаты внесли присоединения четырех дочерних банков. Таким образом, несмотря на продолжающийся приток средств клиентов, для обеспечения заявленного роста банку потребуются средства. Исходя из этого, мы не исключаем, что размещаемый в настоящее время бонд не будет единственным и в скором времени ТКБ предложит рынку другие выпуски рублевых облигаций (в конце прошлой недели ММВБ допустила к торгам три выпуска биржевых облигаций ТКБ суммарным объемом 15 млрд руб.). Однако при текущем состоянии рынка рублевых облигаций и при тех объемах первичных размещений, которые он поглощает в последнее время, 15 млрд руб. – это не настолько большая сумма. И принимая во внимание, что размещаемый выпуск идет на замену погашенному в июне, навес трех новых выпусков не стоит рассматривать как негативный фактор для облигаций банка.

Потенциальный переход под контроль ВТБ благоприятен для ТКБ.

В начале июля в СМИ появилась информация, что ВТБ ведет переговоры о приобретении ТКБ и сделка, обсуждение которой на тот момент находилось в начальной стадии, может быть закрыта в течение полугодия. Ясности относительно цены предложено не было: по информации некоторых источников, близких к банкам, ВТБ был 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.

Размещение выглядит привлекательным. Пока в своей оценке справедливой доходности ТрансКред-5 мы не учитываем фактор возможной сделки по приобретению банка Группой ВТБ (ВВВ/Ваа1/ВВВ), и если она будет осуществлена, это послужит дополнительным фактором роста для облигаций ТКБ. Самый длинный из находящихся в обращении облигаций банка ТрансКред-6 торгуется в настоящее время со спредом в 178 б.п. к кривой ОФЗ. Ориентир по ТрансКред-5

Сделка выгодна обоим банкам

Суммарные показатели ВТБ и ТКБ по итогам I квартала 2010 г., млрд руб.

МСФО	ТКБ	ВТБ	ВТБ+ТКБ
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
Активы	294,6	3 362,0	3 656,6
Средства банюв	12,0	309,0	321,0
Средства клиентов	200,2	1 547,2	1 747,4
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	3,7
ROAE, %	28,2	11,9	24,8
Просроч. задолженность*, %	4,6	10,2	9,8
Норма резервирования, %	7,1	9,8	9,6
Достаточность капитала, %	13,5	22,2	-
Доходность капитала I уровня, %	8,0	-	-
Собств. капитал/Активы, %	7,4	15,5	14,8

* Кредиты, просроченные более чем на 90 дней

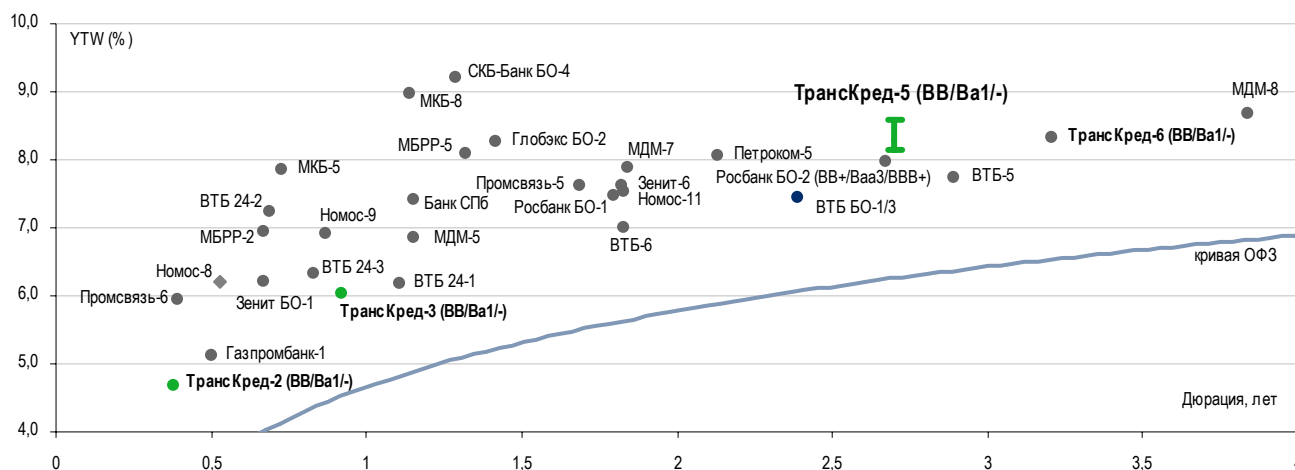
Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Банк размещает облигации на 3 млрд руб. сроком на три года

предполагает спред к государственной кривой в диапазоне 190–232 б.п., что делает предложение привлекательным даже по нижней границе объявленного диапазона. Кроме того, премия к находящемуся совсем близко по дюрации Росбанк БО-2 составит 18–60 б.п. Минимальный ее размер мы считаем обоснованным, учитывая разницу в одну ступень (в пользу Росбанка) в рейтингах банков. Однако спред более 15–20 б.п. оправдать уже сложно, учитывая наличие у ТКБ столь сильного акционера (РЖД). Таким образом, мы считаем предложенную ТКБ доходность привлекательной и рекомендуем участвовать в размещении.

Размещение выглядит привлекательным

Рублевые облигации банков (по состоянию на 2 августа 2010 г.)



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

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, taveggia@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@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

Артеми Самойлов, samojlovaa@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

Александр Маргеев, margeevas@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
Надежда Мырסיкова, myrsikovav@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru

Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

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

Экономика

Владимир Тихомиров, tih_vi@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru

Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

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

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Евгений Гринкрэг, grinkruges@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. 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