

ПОЧЕМУ БЫ НЕ ПОПРОБОВАТЬ?

Банк размещает биржевые облигации на 3 млрд руб.

Новый выпуск биржевых облигаций. Эмитент предлагает рынку новый выпуск биржевых облигаций серии БО-03 объемом 3 млрд руб., по которому предусмотрена оферта через один год. Ориентир по доходности находится в диапазоне 10,36–10,78%. Выпуск будет размещаться как внесписочный, впоследствии планируется его перевод в котировальный список «А1». Недавнее повышение кредитного рейтинга банка позволяет включить новый выпуск в ломбардный список ЦБ РФ.

Быстрорастущий розничный банк федерального масштаба. По итогам 1 п/г нынешнего года Восточный экспресс банк (ВЭ) занимал 39-е место среди российских банков по размеру активов, на конец 2009 г. – 65-е, а на конец 2008 г. – 80-е. ВЭ имеет чисто розничную специализацию и для максимального покрытия территории России активно развивает филиальную сеть, которая является третьей по размеру в российском банковском секторе.

Структура акционеров усилена присутствием международных институциональных инвесторов. В последний год в капитал ВЭ вошли Baring Vostok и IFC, которым теперь в сумме принадлежит 47% акций банка.

Качество кредитов приемлемое, однако плохие кредиты не полностью покрыты резервами. Уровень просроченной задолженности в последний год устойчиво снижается, однако ее покрытие резервами пока остается ниже 100%.

Основу портфеля составляют потребительские кредиты. На потребительские кредиты приходится 67% кредитного портфеля ВЭ, еще 11% – на кредитные карты. Эти продукты – наиболее доходные виды бизнеса для банка и обеспечивают ему высокую маржу, однако одновременно несут с собой высокие риски, поскольку являются беззалоговыми.

Низкая зависимость от торговых доходов. Основными составляющими операционного дохода ВЭ являются процентный и комиссионный доходы (в сумме около 90%), что свидетельствует об устойчивости выбранной банком бизнес-модели.

Даже в кризис банк оставался прибыльным. ВЭ избежал убытков даже в 2008–2009 гг., а со 2 п/г 2010 г. показывает отличные результаты по чистой прибыли, рентабельности активов и капитала (ROAA – 3,5%, ROAE – 28,5%).

Основа фондирования – средства клиентов. Банк отличается крайне низкой зависимостью от оптового фондирования и способен финансировать свою кредитную деятельность за счет привлечения средств клиентов.

Достаточность капитала объективно невысокая. Несмотря на то что банк капитализирует получаемую чистую прибыль, пополнение капитала происходит недостаточно высокими темпами, чтобы компенсировать рост активов. В результате достаточность капитала снизилась с 16,7% в 2008 г. до 13,0% в 1 п/г 2011 г. В нынешнем году капитал ВЭ поддержали акционеры – IFC выкупила допэмиссию на 2,06 млрд руб.

Ликвидность баланса достаточна для обслуживания обязательств по публичному долгу. Запасы ликвидных активов на балансе ВЭ в разы превышают его обязательства по погашению публичного долга.

За последний год кредитный рейтинг повышался дважды. В последний раз это произошло 15 сентября, теперь рейтинг находится на уровне «В1».

Информация о выпуске

Эмитент	ОАО КБ "Восточный"
Выпуск	КБ Восточный-БО-03
Рейтинги эмитента	В1/ Moody's
Общий объем	3 млрд руб.
Купон	полугодовой
Срок обращения	3 года
Оферта	1 год
Дата размещения на ММВБ	сентябрь 2011
Листинг на ММВБ	вне списка, впоследствии "А1"
Ориентир по купону	10,1–10,5% (УТР 10,36–10,78%)

Ключевые финансовые показатели ВЭ, млрд руб.

МСФО	6 мес.10	2010	6 мес.11П
Чистые проц. доходы	2,36	6,95	
Чистые комисс. доходы	1,28	3,43	1,9
Доход от операций с ц.б.	0,04	0,04	
Доход от операций с ин. вал.	0,20	0,34	
Доход от переоценки ин. вал.	(0,06)	(0,08)	
Доход от продажи кредитов	-	1,03	
Сумм. операц. доходы	4,08	11,93	
Операционные расходы	(2,92)	(6,86)	(4,0)
Резервы	(1,34)	(2,94)	
Чистая прибыль	0,18	2,21	1,7
Денежные средства и эквив.	5,53	7,04	
Средства в других банках	0,47	1,85	
Ценные бумаги	5,30	6,15	
Кредиты и авансы клиентам	46,45	70,26	82,9
Основные средства	2,99	3,16	
Прочие активы	4,79	3,23	
Активы	65,53	91,70	102,8
Средства банков	3,79	0,12	
в т.ч. средства ЦБ РФ	-	-	
Средства физических лиц	42,65	62,56	62,6
Средства юрп. клиентов	4,70	7,74	19,0
Средства гос. органов	1,15	2,81	
Долговые ценные бумаги	2,32	4,30	
Прочие обязательства	3,11	3,58	
Собственный капитал	7,80	10,59	13,3
Коэффициенты			
Чистая процентная маржа, %	9,4	10,8	
ROAA, %	0,6	3,1	3,5
ROAE, %	4,7	24,8	28,5
Просроченная задолж., %	9,9	9,7	9,3
Норма резервирования, %	9,3	8,7	8,4
Соб. капитал/активы, %	11,9	11,6	12,9
Чистые кредиты/депозиты, %	95,8	96,1	101,6
Расходы/доходы, %	71,6	57,6	

* Кредиты, просроченные более чем на 90 дней

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Быстрорастущий розничный банк федерального масштаба.

По итогам 1 п/г 2011 г. Восточный экспресс банк (ВЭ) занимал в рейтинге Интерфакс-ЦЭА 39-е место среди российских банков по размеру активов. При этом на конец 2009 г. он был 65-м, а на конец 2008 г. – 80-м, таким образом, за последние два с половиной года банк поднялся в рейтинге на 41 позицию и утроил размер активов. Рост достигался как органически, так и за счет покупки небольших региональных банков. Так, в 2009–2010 гг. ВЭ закрыл сделки по приобретению шести банков (Эталон банк, Банк Движение, Камабанк, Городской ипотечный банк, Рост-Промстройбанк, Сантандер банк), что, по его оценкам, обеспечило прирост активов на 34,1 млрд руб., тогда как за счет органического роста в этот период активы приросли на 23,3 млрд руб.

У ВЭ розничная специализация (на розничные кредиты приходится 94% его валового кредитного портфеля), и для максимального покрытия территории России банк активно развивает филиальную сеть. По состоянию на июль 2011 г. она включала 799 офисов (без учета точек POS-кредитования более чем в 500 городах России) и была третьей по размеру в российском банковском секторе (после филиальных сетей Сбербанка и Россельхозбанка). Начиная региональную экспансию, ВЭ продвигался с востока страны на запад, поэтому, несмотря на свое формальное присутствие во всех федеральных округах, банк пока наиболее широко представлен на Дальнем Востоке, в Сибири и Центральном регионе. Дальнейшая стратегия развития ВЭ предполагает наращивание присутствия во всех, особенно в пока хуже охваченных регионах (не исключены и новые приобретения). Ожидается, что к концу 2012 г. число филиалов банка приблизится к 1,4 тыс. Тем не менее уже сейчас позиции ВЭ в отдельных сегментах розничного рынка довольно сильны – по собственным оценкам банка, он занимает пятое место в России по потребительским кредитам.

Структура акционеров усилена присутствием международных институциональных инвесторов.

В последний год структура акционерного капитала ВЭ значительно усилилась с точки зрения инвесторов. В конце 2010 г. инвестиционный фонд Baring Vostok приобрел 30% акций у их прежних владельцев (прежде всего у Игоря Кима, Сергея Власова и Ренессанс Капитала, доли которых сократились на 17, 4,5 и 5 п.п. соответственно), а весной этого года в капитал банка вошла Международная финансовая корпорация, выкупив в рамках допэмиссии акции на 2,06 млрд руб. На текущий момент этим двум международным участникам принадлежит в совокупности 47-процентная доля, следующим после них крупнейшим собственником банка остается Игорь Ким (совладелец МДМ Банка, 11%) с долей в 16%. На наш взгляд, готовность столь крупных институциональных инвесторов осуществлять вложения в капитал ВЭ свидетельствует, во-первых, об их уверенности в устойчивости финансового профиля банка и, во-вторых, об их согласии с выбранной банком моделью развития.

Высокие темпы роста кредитного портфеля. Даже в столь непростой для банковского сектора 2009 г. валовый кредитный портфель ВЭ не прекращал расти, увеличившись на 53% год к году, а в период с 2008 по 2010 г. среднегодовой темп прироста портфеля кредитов составил 61% против всего лишь 17% по российскому банковскому сектору в целом. И хотя значительная часть данного прироста была обеспечена поглощением других банков, это позволило ВЭ набрать хороший темп и обеспечить базу для дальнейшего роста за счет собственных сил. Так, в 1 п/г 2011 г., когда банк не со-

Укрепление рыночных позиций по всем направлениям

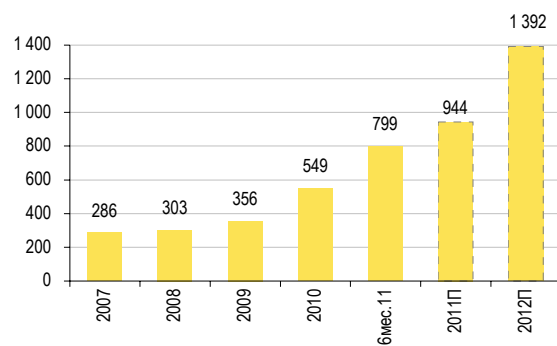
Позиции ВЭ на федеральном уровне

	2009	2010	6 мес.11
Активы	65	42	39
Потребительские кредиты	6	5	5
Собственный капитал	57	40	43
Филиальная сеть	10	3	3
Средства физлиц	18	14	13

Источники: Интерфакс, ВЭ

Активный рост продолжается

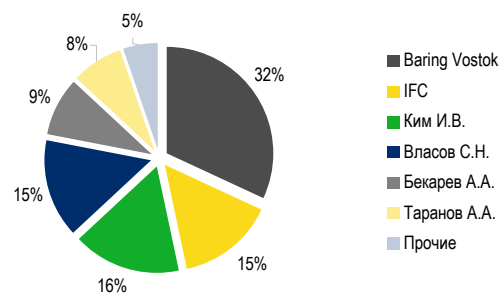
Количество офисов ВЭ



Источники: ВЭ

Почти половина капитала принадлежит институциональным инвесторам

Структура акционеров ВЭ

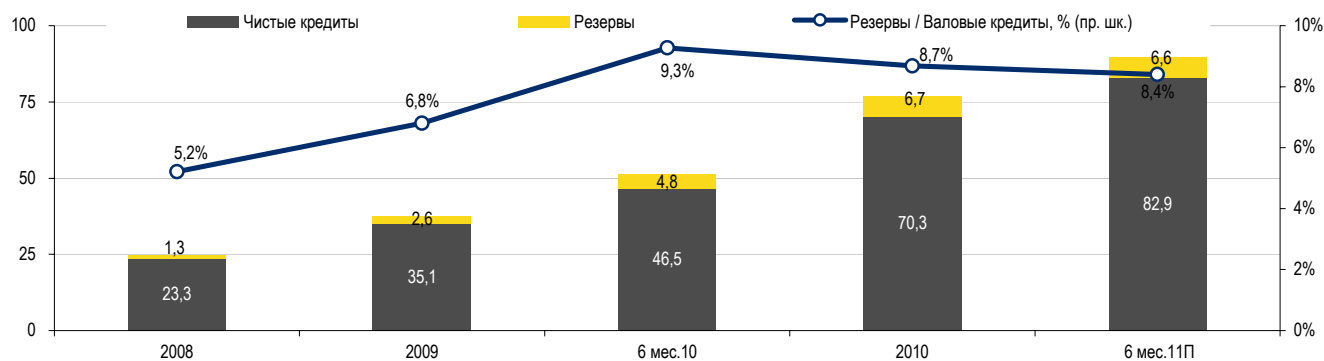


Источники: ВЭ

вершал никаких приобретений, валовые кредиты ВЭ увеличились на 16,3%, то есть росли практически вдвое быстрее, чем в целом в российской банковской системе. При этом надо понимать, что замедление роста частично стоит относить на эффект высокой базы: при величине валового портфеля в 89,5 млрд руб. банку в будущем уже не удастся ежегодно его удваивать даже за счет новых приобретений.

Высокие темпы роста портфеля

Кредитный портфель ВЭ, млрд руб.

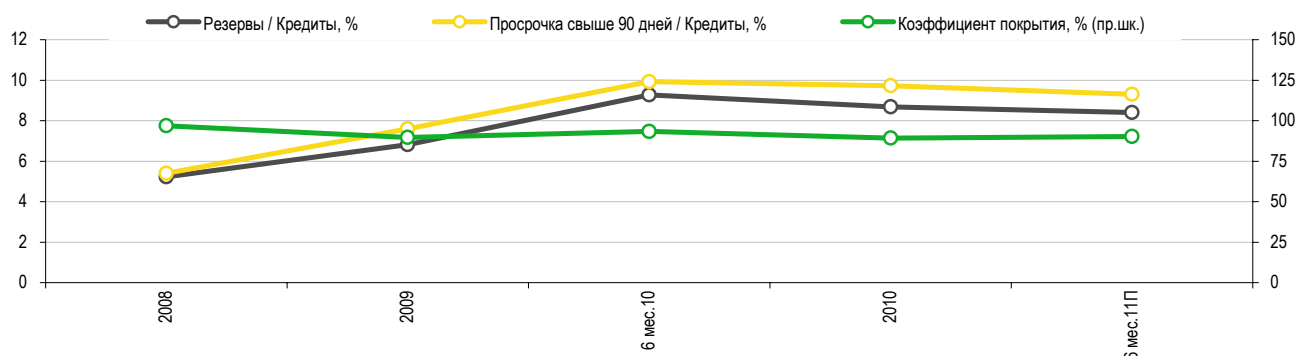


Источники: ВЭ, отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Качество кредитов приемлемое, однако покрытие плохих кредитов резервами ниже комфортного уровня. Активное наращивание портфеля на фоне не совсем благоприятных внешних условий практически неизбежно должно было привести к ухудшению качества активов, что в итоге и произошло. Уровень «просрочки» достиг своего пика в 1 п/г 2010 г., составив 9,9% (против 5,4% на конец 2008 г.), после чего начал постепенно снижаться – до 9,7% в 2010 г. и 9,3% в 1 п/г 2011 г. Данные уровни несколько выше, чем у конкурентов, но в целом являются приемлемыми для розничного банка. Здесь стоит также отметить, что ВЭ, в отличие от ряда других розничных банков (в частности, ЖКФБ и Русского Стандарта), не продает на регулярной основе плохие кредиты (это было сделано лишь однажды в 2009 г.), поэтому уровень «просрочки» ВЭ снижается не столь быстрыми темпами. Таким образом, приобретение ряда региональных банков оказало ограниченное негативное влияние на качество активов ВЭ, и большее значение, на наш взгляд, имеет позитивная динамика, складывающаяся в последний год, даже несмотря на рост величины кредитов, просроченных на срок свыше 90 дней, в абсолютном выражении (8,3 млрд руб. в 1 п/г 2011 г. против 7,5 млрд руб. в 2010 г., 5,1 млрд руб. в 1 п/г 2010 г. и 2,9 млрд руб. в 2009 г.). По всей видимости, руководство банка считает, что держит качество кредитов под контролем, поскольку начиная со 2 п/г 2011 г. была заметно сокращена стоимость риска, в результате чего разрыв между уровнем «просрочки» и нормой резервирования расширился с 0,6 п.п. в 1 п/г 2010 г. до 0,9 п.п. в 1 п/г 2011 г., а коэффициент покрытия «просрочки» резервами снизился с 93% до 90%. В данном случае немаловажно то, что кредитные портфели присоединенных банков фактически были приобретены с дисконтом и, пока потери от неплатежей остаются в рамках данных дисконтов, резервирование по этим кредитам не начисляется. Тем не менее снижение расходов на резервирование, на наш взгляд, в значительной степени было обусловлено и желанием банка максимально сохранить (и пополнить) капитал в условиях высоких темпов роста активов, но мы надеемся, что в течение еще какого-то времени ВЭ продолжит доначислять резервы, чтобы приблизить коэффициент покрытия к 100% (как у большинства банков), пусть это и окажет некое давление на чистую прибыль. Впрочем, текущий уровень резервирования, по всей видимости, полностью устраивает Baring Vostok и IFC, если после их прихода ВЭ не стал его повышать.

Качество кредитов растет, но коэффициент покрытия плохих кредитов резервами снижается

Доля "просрочки", норма резервирования и коэффициент покрытия, %

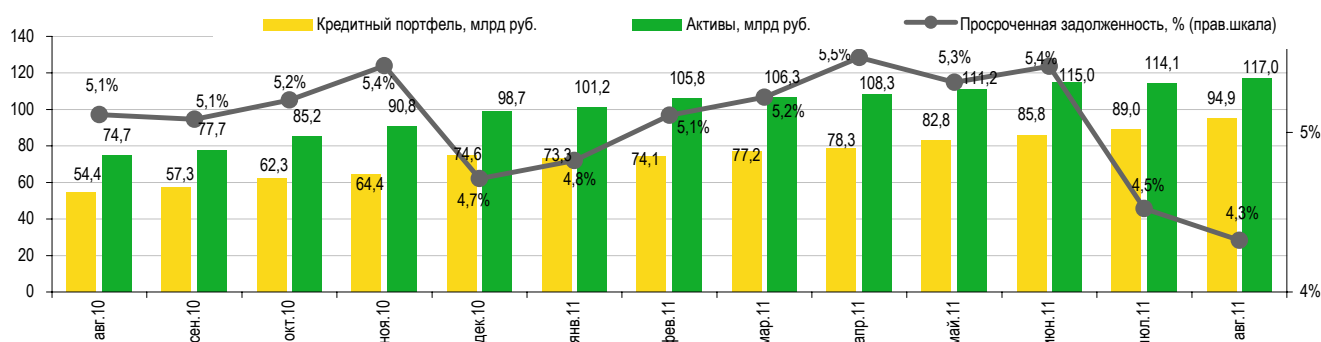


Источники: ВЭ, отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

С начала года кредитный портфель растет в среднем на 3,1 млрд руб. в месяц. Данные отчетности, которая ежемесячно предоставляется в ЦБ, свидетельствуют о том, что в нынешнем году банк продолжает активно развиваться. За первые семь месяцев года его кредитный портфель увеличился на 22,9 млрд руб., что соответствует среднемесячному приросту в 3,1 млрд руб. При этом доля просроченной задолженности в последние два месяца уверенно снижалась – с 5,4% на 1 июня до 4,3% на 1 августа.

С начала года рост портфеля продолжается при повышении его качества

Помесячная динамика активов, кредитного портфеля и "просрочки" за последний год (по стандартам ЦБ)

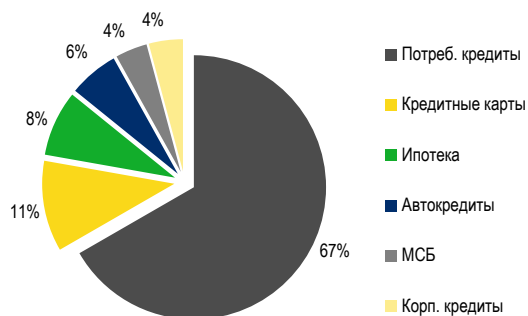


Источники: отчетность банка для ЦБ, оценка УРАЛСИБа

Основу портфеля составляют потребительские кредиты. Наиболее доходными кредитными продуктами для ВЭ являются кредитные карты и потребительские кредиты, доходность которых составляет 50% и 32% соответственно. На них в совокупности приходится 78% всех выданных банком кредитов против 76% на начало 2010 г. Это свидетельствует о том, что для поглощения банк выбирал те розничные банки, которые максимально соответствовали его формату ведения бизнеса. Относительная стабильность структуры портфеля отразилась и на уровне чистой процентной маржи (ЧПМ), которая также оставалась стабильной на протяжении последнего года (12,9% во 2 п/г 2010 г. и 13,0% в 1 п/г 2011 г.). Столь благополучную картину портит лишь то, что более трех четвертей кредитного портфеля ВЭ ничем не обеспечена, и в случае заметного ухудшения макроэкономической ситуации в России потери банка, у которого, в отличие от большинства розничных банков-конкурентов, нет запаса прочности в виде высокой достаточности капитала, могут быть значительными. Хотя в данном случае риски снижаются за счет небольшой величины среднего кредита и высокой, по данным банка, платежной дисциплины заемщиков в основных регионах его присутствия – в Сибири и на Дальнем Востоке.

Специализация на предоставлении потребительских кредитов

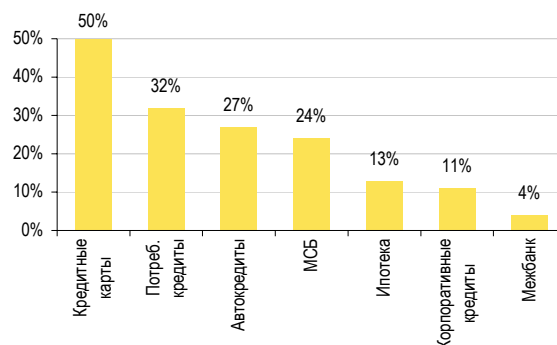
Структура портфеля кредитов ВЭ в 1 п/г 2011 г.



Источники: ВЭ

Высокодоходные продукты занимают большую долю в портфеле

Доходность основных продуктов в 1 п/г 2011 г.



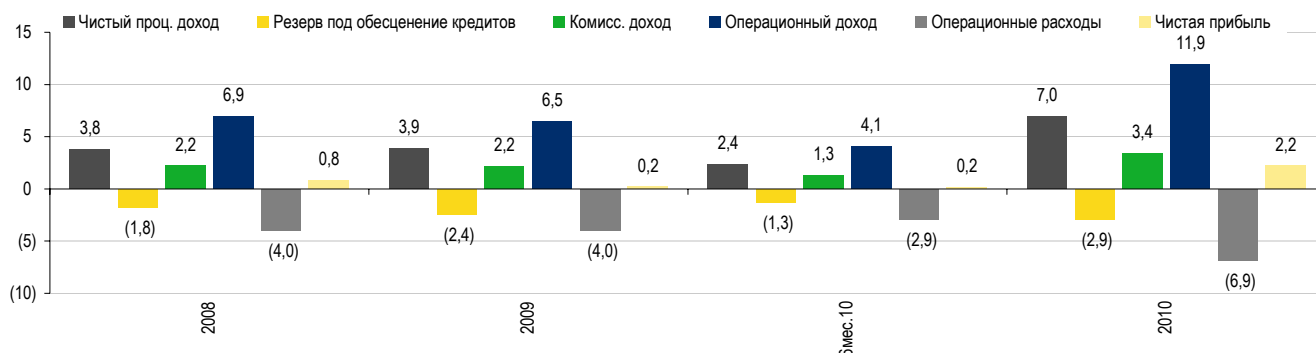
Источники: ВЭ

Крайне низкая зависимость от торгового дохода – весь доход приносит основная деятельность. Как показывает график ниже, исторически ВЭ практически не зависел от волатильных торговых доходов, а его совокупный операционный доход складывался преимущественно из процентного и комиссионного доходов (86,5% в 2008 г., 93,6% в 2009 г. и 87% в 2010 г.), что свидетельствует об устойчивости выбранной банком модели бизнеса. Так же хотелось бы обратить внимание на высокую долю комиссионных расходов, которые составляют около половины от процентных, так что даже при снижении темпов кредитования падение доходов банка будет ограниченным.

Даже в кризис банк оставался прибыльным. Несмотря на ухудшение качества кредитов и отток средств на осуществление приобретений, даже в кризисный период ВЭ оставался прибыльным. Как уже было отмечено выше, отчасти банк достигал этого за счет недостаточных отчислений в резервы (то есть за счет неполного покрытия «просрочки» – при полном покрытии банк в 2009 – 1 п/г 2010 г. стал бы убыточным). С другой стороны, в 2009 г. ему удалось избежать существенного падения доходов при стабилизации расходов. Наибольшую в своей истории прибыль ВЭ получил во 2 п/г 2010 г. – порядка 2 млрд руб., и отрадно, что во многом этот результат был обеспечен ростом процентных и комиссионных доходов – на 94,2% и 68,2% полугодие к полугодию соответственно, хотя нельзя отрицать и вклада доходов от продажи кредитов в размере 1 млрд руб. В 1 п/г 2011 г. банк отчитался о получении чистой прибыли в размере 1,7 млрд руб., однако предоставленных им данных недостаточно, чтобы понять, какие статьи сформировали эту прибыль. В данном случае важно следующее: за первые шесть месяцев нынешнего года ВЭ увеличил количество своих офисов на 46%, но при этом сумел сохранить операционные расходы на уровне 2 п/г 2010 г. (0,4 млрд руб.), и есть шанс, что именно улучшение операционной эффективности помогло банку показать довольно солидный результат по прибыльности (ROAA и ROAE на уровне 3,5% и 28,5%). В то же время нельзя не отметить, что достаточно высокий показатель ROAE является прямым следствием невысокой капитализации ВЭ. Что касается отношения Расходы/Доходы, то в период с 2008 по 2010 гг. оно у ВЭ было несколько выше, чем у конкурентов (около 60%), однако это логически объясняется высокими темпами роста бизнеса банка, и нам отрадно видеть, что банку удастся улучшать показатель, несмотря на продолжающийся рост его филиальной сети. Вместе с тем, принимая во внимание масштабные планы ВЭ по дальнейшему расширению бизнеса, существенного снижения этого коэффициента, на наш взгляд, ожидать не стоит.

Даже в кризис банк оставался прибыльным

Основные статьи отчета о прибылях и убытках, млрд руб.

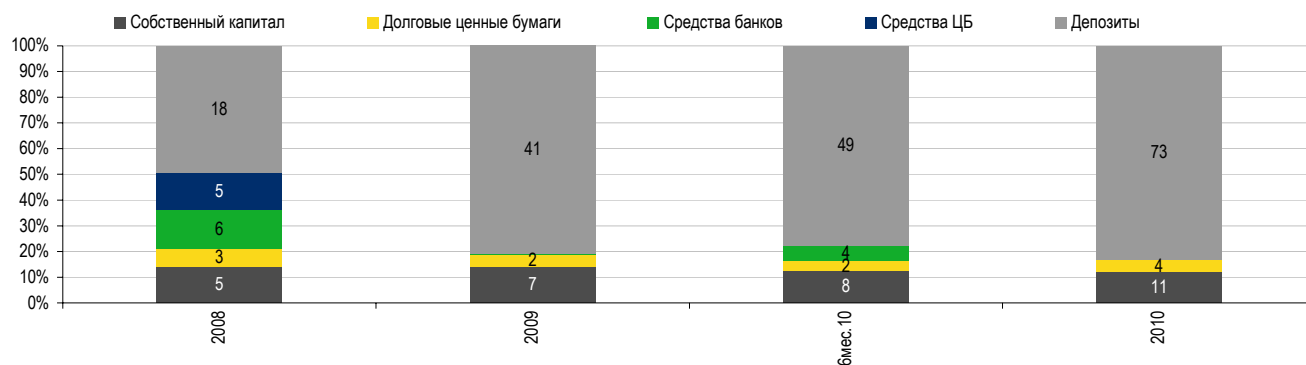


Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Основа фондирования – средства клиентов. ВЭ выгодно отличается от большинства розничных банков тем, что практически не зависит от оптового фондирования. Основу его пассивов составляют средства клиентов, на которые стабильно (даже после консолидации приобретенных банков) приходится порядка 80% всех пассивов банка. Исключением (что совсем не удивительно) стал лишь 2008 г., когда банк получил от ЦБ кредиты на 5,5 млрд руб. (порядка 15% пассивов), однако уже в 1 п/г 2009 г. ВЭ их вернул. На долговые ценные бумаги по итогам 2010 г. приходилось лишь 4,9 % (4,3 млрд руб.) пассивов банка, а в 1 п/г эта доля должна стать еще меньше, поскольку в марте нынешнего года ВЭ выкупил по ofercie 96% рублевого выпуска серии БО-01 объемом 1 млрд руб. Как результат, ВЭ способен в полном объеме финансировать свою кредитную деятельность только за счет привлечения депозитов – лишь в 1 п/г 2011 г. (впервые с 2008 г.) отношение Чистые кредиты/депозиты достигло у банка 1 против 1,6 у Ренессанс Капитала и 2,9 у ХКФБ. При этом на средства десяти крупнейших вкладчиков приходится лишь 9,0% от совокупных средств клиентов, что составляет 55% капитала ВЭ. Сложившаяся структура фондирования предполагает высокий потенциал для наращивания заимствований на долговом рынке без ее ухудшения.

Основа фондирования – средства клиентов

Структура фондирования ВЭ, млрд руб.

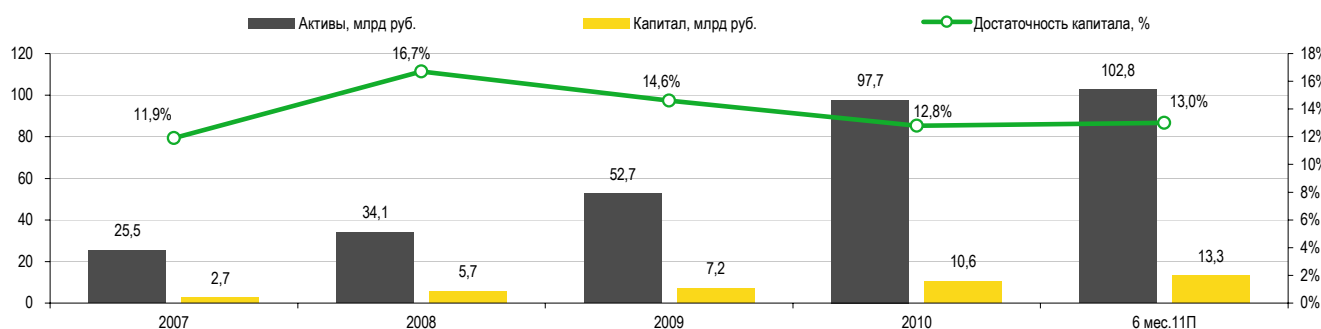


Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Достаточность капитала объективно невысокая. Пожалуй, единственным существенным недостатком в финансовом профиле ВЭ, с нашей точки зрения, является невысокая достаточность капитала – 12,8% в 2010 г. и 13,0% в 1 п/г 2011 г. (что, впрочем, есть прямое следствие быстрого роста активов). По этому показателю ВЭ заметно выделяется среди других представленных на долговом рынке розничных банков. В частности, капитализация Ренессанс Капитала составляет 27,0%, Русского Стандарта – 27,4%, ХКФБ – 24,3%, однако последние, в отличие от ВЭ, пережили в кризис заметное сжатие кредитного портфеля. ВЭ капитализирует получаемую чистую прибыль, но только этого источника пополнения капитала недостаточно, чтобы поддерживать взятый банком высокий темп наращивания активов. В 1 п/г дополнительная помощь пришла от нового акционера в лице Международной финансовой корпорации, которая приобрела свои 15% акций банка не у других акционеров, а выкупив допэмиссию. В текущем году банк пока не объявлял о новых сделках по слияниям и поглощениям, так что до конца года получаемой чистой прибыли, скорее всего, окажется достаточно для поддержания достаточности капитала.

Достаточность капитала объективно невысокая

Активы, капитал и достаточность капитала ВЭ

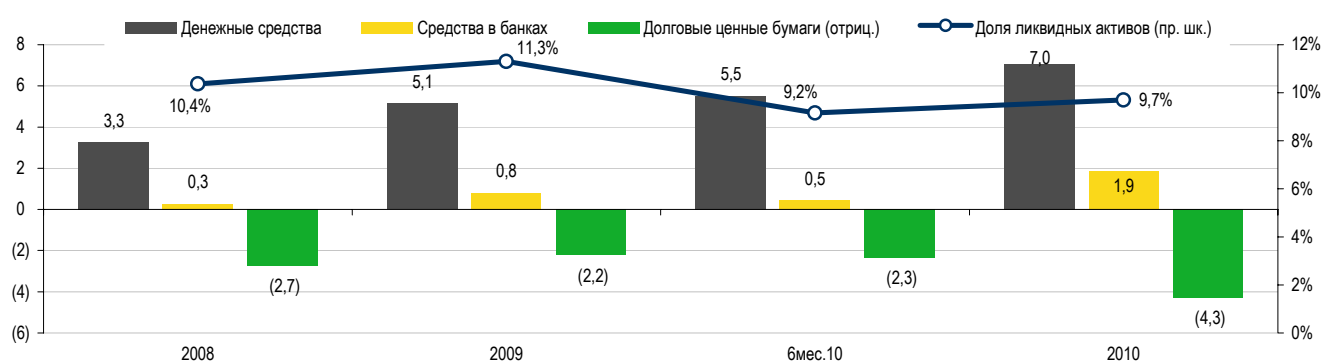


Источники: ВЭ, отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Ликвидность баланса достаточна для обслуживания обязательств по публичному долгу. Ликвидность баланса ВЭ нельзя назвать высокой (при доле ликвидных активов 9,7%) в сравнении с показателями других кредитных организаций, однако ее уровень, на наш взгляд, полностью соответствует потребностям банка в части погашения публичных обязательств. Так, на конец 2010 г. объем находящихся в обращении долговых ценных бумаг составлял 4,3 млрд руб. Из них 1,3 млрд руб. приходились на еврооблигации со сроком погашения в 2017 г. и опционом «колл» в 2012 г., который ВЭ совсем не обязан исполнять (в случае неисполнения опциона новая ставка купона на последующие пять лет составит UST5+745 б.п., что при текущей доходности казначейских облигаций соответствует уровню 8,32%, тогда как двухлетний выпуск RCCF '13 торгуется сейчас с доходностью выше 13%). Рублевые облигации выпуска БО-01 в размере 0,96 млрд руб. были выкуплены с рынка по оферте в марте этого года, так что единственным крупным погашением на горизонте одного года может стать оферта по выпуску БО-05 объемом 2 млрд руб., назначенная на апрель следующего года. Для ее обслуживания имеющихся у банка средств более чем достаточно: на начало нынешнего года на балансе ВЭ находились денежные средства в размере 7 млрд руб., а средства в других банках составляли 1,9 млрд руб., что уже в четыре раза превышает потребности для обслуживания оферты. Кроме того, портфель ценных бумаг банка составлял 6,2 млрд руб. и практически полностью был представлен бумагами из ломбардного списка ЦБ. Таким образом, с учетом небольшого объема публичного долга и показателя Чистые кредиты/Депозиты на уровне 1 ликвидность баланса ВЭ можно назвать высокой, если не избыточной. Новый облигационный заем банку необходим для финансирования запланированного роста, чтобы этот рост не происходил в ущерб позициям ликвидности.

Запас ликвидных активов заметно превышает обязательства по долговым ценным бумагам

Ликвидные активы и публичный долг ВЭ, млрд руб.



Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Итоги в целом положительные, за последний год кредитный рейтинг банка повышался дважды. Проанализировав последние результаты ВЭ, мы пришли к выводу, что, несмотря на ряд недостатков, финансовый профиль банка является достаточно устойчивым. При высоких темпах роста бизнеса качество активов оставалось под контролем и в последних год постепенно улучшается. Уровень ЧПМ стабильно высокий (благодаря ориентации на высокорисковых сегментах бизнеса), зависимость от оптового фондирования крайне низкая, и банк способен финансировать свою кредитную деятельность за счет привлечения депозитов клиентов. Хотя достаточность капитала является объективно невысокой, особенно в свете планов по дальнейшему росту темпами выше, чем у банковского сектора в целом, ликвидность баланса вполне достаточна для обслуживания обязательств по публичному долгу. На этом фоне рейтинговое агентство Moody's 15 сентября объявило о повышении рейтинга ВЭ на одну ступень до «В1» (прогноз «Стабильный») поводом для чего послужили существенное улучшение клиентской базы банка в 2010–2011 гг., улучшения в корпоративном управлении,

Банк размещает биржевые облигации на 3 млрд руб.

последовавшие за покупкой доли в банке крупными институциональными инвесторами, а также то обстоятельство, что ВЭ удастся в течение значительного времени поддерживать приемлемые финансовые показатели. Среди негативных аспектов агентство отметило повышенный аппетит банка к риску, а также давление высоких темпов роста на ликвидность банка и достаточность его капитала. Тем не менее хотим обратить внимание на то, что это повышение рейтинга ВЭ стало уже вторым за последний год – до этого Moody's повысило рейтинг банка (также на одну ступень) 30 августа 2010 г. – весьма редкий случай среди рейтингуемых кредитных организаций России.

Ключевые финансовые показатели ВЭ, млрд руб.

МСФО	2008 (переоценка)	2009 (переоценка)	6 мес.10	2010	6мес.11П
Чистые процентные доходы	3,79	3,90	2,36	6,95	
Чистые комисс. доходы	2,22	2,16	1,28	3,43	1,9
Доход от операций с цен. бум.	0,12	0,10	0,04	0,04	
Доход от операций с ин. вал.	0,22	(0,27)	0,20	0,34	
Доход от переоценки ин. вал.	(0,15)	0,20	(0,06)	(0,08)	
Доход от продажи кредитов	-	(0,10)	-	1,03	
Суммарные опер. доходы	6,94	6,48	4,08	11,93	
Операционные расходы	(3,99)	(3,99)	(2,92)	(6,86)	(4,0)
Резервы	(1,76)	(2,41)	(1,34)	(2,94)	
Чистая прибыль	0,85	0,21	0,18	2,21	1,7
Денежные средства и эквив.	3,28	5,14	5,53	7,04	
Средства в других банках	0,28	0,81	0,47	1,85	
Ценные бумаги	0,03	5,33	5,30	6,15	
Кредиты и авансы клиентам	23,32	35,13	46,45	70,26	82,9
Основные средства	1,84	2,83	2,99	3,16	
Прочие активы	5,57	3,44	4,79	3,23	
Активы	34,32	52,69	65,53	91,70	102,8
Средства банков	5,58	0,19	3,79	0,12	
в т.ч. средства ЦБ РФ	5,46	-	-	-	
Средства физических лиц	17,65	36,61	42,65	62,56	62,6
Средства корп. клиентов	0,75	4,36	4,70	7,74	19,0
Средства гос. органов	0,05	0,14	1,15	2,81	
Долговые ценные бумаги	2,75	2,22	2,32	4,30	
Прочие обязательства	2,33	1,94	3,11	3,58	
Собственный капитал	5,21	7,23	7,80	10,59	13,3
Коэффициенты					
Чистая процентная маржа, %	16,5	11,4	9,4	10,8	
ROAA, %	2,8	0,5	0,6	3,1	3,5
ROAE, %	21,6	3,4	4,7	24,8	28,5
Просроченная задолж. *, %	5,4	7,6	9,9	9,7	9,3
Норма резервирования, %	5,2	6,8	9,3	8,7	8,4
Соб. капитал/активы, %	15,2	13,7	11,9	11,6	12,9
Чистые кредиты/депозиты, %	126,4	85,5	95,8	96,1	101,6
Расходы/доходы, %	57,5	61,7	71,6	57,6	

* Кредиты, просроченные более чем на 90 дней

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Основные финансовые показатели ряда российских банков

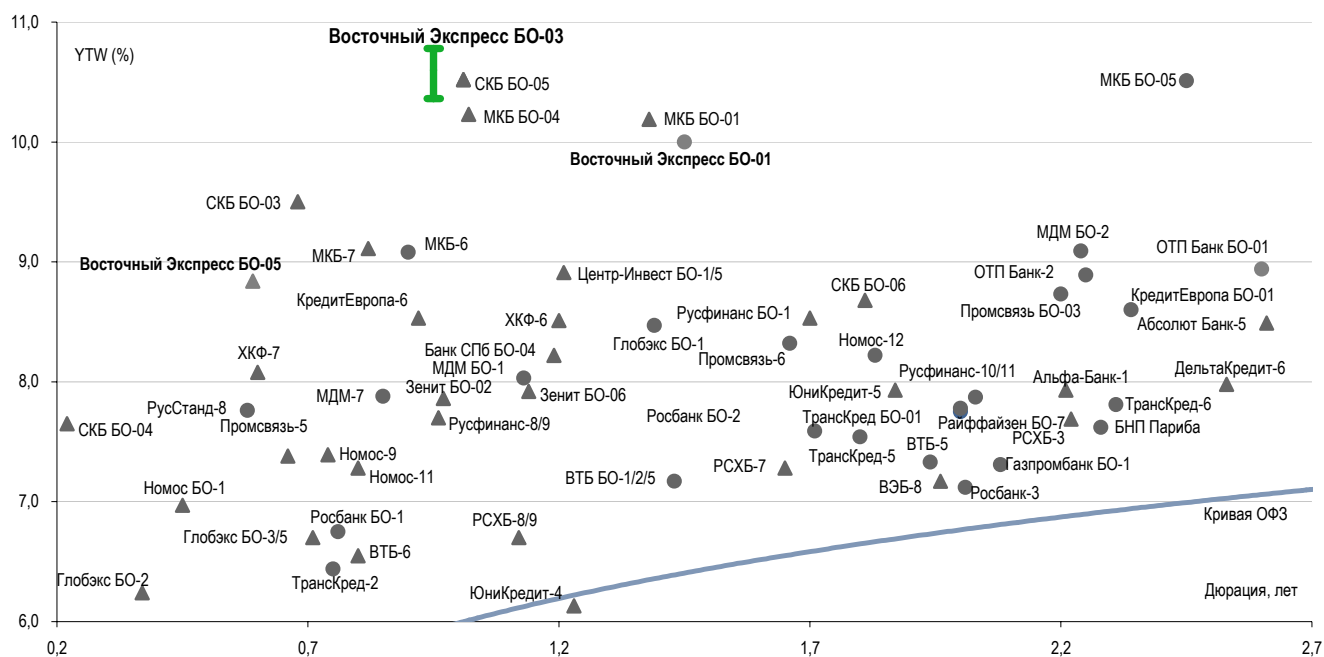
	Рейтинги (S/M/F)	Стандарт отчетности	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просрочки", %	Затраты / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Достаточность капитала, %	Резервы / Кредиты, %	
2010	Абсолют банк	Ba3/BB+	МСФО	3 593	4,3	н.д.	0,9	(0,2)	1,9	20,7	13,5
	Альфа-Банк	BB-/Ba1/BB+	МСФО	28 478	5,7	4,7	0,4	2,2	1,0	18,2	7,6
	Банк СПб	Ba3	МСФО	8 927	5,1	4,9	0,3	1,6	1,0	13,0	9,6
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	МСФО	140 870	5,1	8,6	0,4	1,4	1,3	16,8	9,0
	Газпромбанк	BB/Baa3	МСФО	64 072	2,2	2,1	0,5	3,6	0,9	16,8	4,7
	Глобэксбанк	BB-/BB	МСФО	3 740	5,0	0,8	0,7	0,7	1,6	21,9	2,1
	КБ Восточный	B1	МСФО	3 008	10,8	9,7	0,6	3,1	1,0	12,8	8,7
	Кредит Европа	Ba3/BB-	МСФО	2 780	7,6	3,2	0,5	3,4	1,9	19,6	3,7
	МДМ-Банк	B+/Ba2/BB	МСФО	12 579	5,2	14,4	0,7	0,5	1,0	20,3	11,9
	МКБ	B1/B+	МСФО	5 418	5,5	1,3	0,4	2,4	1,1	13,6	2,6
	НОМОС-Банк	Ba3/BB	МСФО	17 363	5,2	2,4	0,4	2,6	1,1	15,6	4,4
	ОТП Банк	Ba1/BB	МСФО	3 200	16,0	12,3	0,4	3,6	1,2	20,2	13,4
	Промсвязьбанк	Ba2/BB-	МСФО	15 559	5,3	10,9	0,5	0,5	1,0	14,4	10,8
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	МСФО	16 688	5,8	7,4	0,6	1,4	1,0	17,1	8,7
	Ренессанс Капитал	B/B3/B	МСФО	1 334	32,3	6,0	0,4	3,7	1,7	29,3	3,6
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	МСФО	4 488	16,1	5,9	0,6	1,4	1,3	19,7	8,7
	Сбербанк	Baa1/BBB	МСФО	283 274	6,8	7,3	0,4	2,3	0,8	16,8	11,3
СКБ-банк	B1/B	МСФО	2 720	5,6	6,1	0,7	1,0	0,8	12,8	6,8	
Транскредитбанк	BB/Ba1	МСФО	12 832	5,0	3,6	0,5	2,3	0,7	10,8	5,5	
ХКФБ	B+/Ba3/BB-	МСФО	3 310	24,9	6,9	0,4	9,5	3,2	33,5	7,3	
ЮникредитБанк	BBB/BBB+	МСФО	18 865	4,5	7,2	0,3	1,9	1,2	14,5	3,8	
1n/r 11	Альфа-Банк	BB-/Ba1/BB+	МСФО	22 751	5,1	4,7	0,5	1,8	1,1	17,6	6,7
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	МСФО	168 091	4,7	7,7	0,4	2,4	1,1	14,1	8,6
	КБ Восточный	B1	МСФО	3 661	13,0	9,3	н.д.	3,3	1,0	12,9	8,4
	МКБ	B1/B+	МСФО	7 263	4,7	0,9	0,4	2,1	1,3	15,2	2,3
	НОМОС-Банк	Ba3/BB	МСФО	20 569	5,2	2,2	0,4	2,3	1,2	16,3	4,0
	ОТП Банк	Ba1/BB	МСФО	3 294	17,9	13,3	0,5	5,5	1,2	18,6	11,2
	Промсвязьбанк	Ba2/BB-	МСФО	17 261	4,5	8,1	0,6	0,5	1,1	13,9	10,2
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	МСФО	19 447	5,7	7,2	0,5	2,6	0,9	16,9	7,6
	Ренессанс Капитал	B/B3/B	МСФО	1 574	11,8	5,4	0,6	3,6	1,6	27,0	3,7
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	МСФО	5 181	16,5	н.д.	0,6	3,6	1,1	27,4	7,9
	Сбербанк	Baa1/BBB	МСФО	323 326	6,6	6,6	0,5	4,0	0,9	17,9	9,8
ХКФБ	B+/Ba3/BB-	МСФО	3 924	24,6	6,6	0,3	11,2	2,9	24,3	7,3	
ЮникредитБанк	BBB/BBB+	МСФО	19 968	н.д.	н.д.	0,3	3,0	1,3	13,8	3,9	

Источники: данные банков

Позиционирование выпуска. Находящиеся формально в обращении биржевые облигации ВЭ сложно считать подходящим ориентиром для определения справедливой доходности нового выпуска по причине их крайне низкой ликвидности. На текущем рынке вообще трудно найти адекватные ориентиры, и в качестве таковых мы выбираем выпуски СКБ БО-05 и МКБ БО-04, поскольку они, во-первых, наиболее близки по дюрации к размещаемому Восточный Экспресс БО-03, а во-вторых, по ним проходили сделки в последние несколько дней. У всех трех банков один и тот же кредитный рейтинг по версии Moody's, однако если ВЭ является чисто розничной кредитной организацией, то СКБ – это скорее универсальный банк с преобладанием розницы, а МКБ – корпоративный с небольшой долей розницы. МКБ вдвое превосходит ВЭ по размеру активов, а также выглядит явно лучше по качеству кредитного портфеля и просто лучше по достаточности капитала. В связи с этим будет справедливо, если ВЭ предложит премию к облигациям МКБ, даже несмотря на сравнительно большой объем последних в обращении. Что касается СКБ, то до 2011 г. он не очень существенно отставал от ВЭ по размеру активов, однако в этом году разрыв начал быстро увеличиваться. СКБ имеет преимущество относительно ВЭ в части качества кредитного портфеля и ликвидности баланса, зато уступает по рентабельности активов и капитала, а достаточность капитала у обоих банков одинаково невысокая. Кроме того, в капитале СКБ также присутствует крупный институциональный инвестор (25% принадлежит ЕБРР), который регулярно участвует в докапитализации банка. Принимая все это во внимание, а также учитывая, что СКБ как эмитент лучше знаком долговому рынку, мы приходим к выводу, что бумаги двух банков должны быть оценены приблизительно на одном уровне. Таким образом, доходность облигаций СКБ БО-05 в размере 10,5% на 13 мес. является ориентиром для выпуска Восточный Экспресс БО-03, что предполагает вполне справедливую премию к МКБ БО-04 в размере 30 б.п. Исходя из данной оценки предварительный диапазон доходности – 10,36–10,78% – выглядит привлекательным даже ближе к нижней границе, однако нельзя исключать, что в текущих нестабильных условиях на рынке инвесторы потребуют премию за первичное размещение.

Выпуск привлекателен ближе к нижней границе ориентира

Рублевые облигации российских банков по состоянию на 19 сентября 2011 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

Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru
Александр Доткин, dotkinas@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru
Ольга Степаненко, stepanenkovaa@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovann@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsv@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Банки

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

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоли Халл, halt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрэг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@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 оферта или предложение делать оферты. 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 2011