

АМБИЦИОЗНЫЙ НОВИЧОК НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Дебютное размещение трехлетнего выпуска

Новое имя в банковском секторе рынка облигаций. В начале августа Связной Банк предложит рынку свой дебютный выпуск облигаций объемом 2 млрд руб., сроком обращения три года и офертой через 12 месяцев. Организаторы размещения ориентируют инвесторов на ставку купона в диапазоне 13,75–4,25%, что означает доходность к оферте на уровне 14,22–14,76%. Выпуск удовлетворяет критериям ломбардного списка Банка России, однако пока неясно, когда будет в него включен.

Небольшой, но быстрорастущий банк федерального уровня.

Связной Банк – проект основателя и владельца сети магазинов «Связной» Максима Ноготкова. Благодаря грамотной стратегии, специализации на удачно выбранном продукте и синергии с другими бизнесами акционера банк демонстрирует впечатляющие темпы роста, одни из самых высоких в отрасли. Так, за 2011 г. его активы увеличились более чем втрое до 38 млрд руб. (МСФО), а за первые шесть месяцев текущего года выросли до 54 млрд руб. (данные неаудированной отчетности по международным стандартам), что позволило банку подняться в рейтинге РБК на 80-е место в 1 кв. 2012 г. с 90-го по итогам 2011 г. и 175-го на конец 2010 г.

Приемлемое кредитное качество. Исходя из результатов 2011 г. и принимая во внимание, что банк находится на ранней стадии развития, мы оцениваем его финансовое состояние как приемлемое. Темпы роста кредитного портфеля высокие, и в ближайшие год-два года будут существенно выше средних по рынку. Уровень ликвидности достаточный. Довольно комфортна и структура фондирования, имеющая, по сути, одно слабое место – слишком большую долю в ней занимают вклады до востребования, динамика которых малопредсказуема. ЧПМ имеет значительный потенциал роста. Качество кредитного портфеля по данным 2011 г., на наш взгляд, не очень высокое, но по мере развития банка мы ожидаем его улучшения. К минусам можно отнести высокие комиссионные и операционные расходы. Кроме того, быстрый рост активов обуславливает повышенные требования к достаточности капитала, уровень которой, с нашей точки зрения, слишком низок.

Без премии не обойтись. Ориентиром для оценки доходности новых облигаций Связного Банка могут служить бумаги банков, близких по кредитным рейтингам или имеющие похожую бизнес-модель. На наш взгляд, таковыми являются ТКС Банк (-/B2/B) и Банк Ренессанс Кредит (B/B2/B). С учетом небольшого возраста рассматриваемого банка и того, что он лишь дебютирует на рынке, справедливая доходность облигаций Банк Связной 01, по нашим расчетам, находится примерно в середине объявленного организаторами диапазона, в районе 14,5%.

Параметры выпуска

Эмитент	Связной Банк
Кредитный рейтинг	- /B3/-
Серия облигаций	1
Заккрытие книги заявок	-
Дата размещения	-
Срок обращения	3 года
Объем	2 млрд руб.
Купон	полугодовой
Оферта	1 год
Ориентир по купону, %	13,75–14,25%
Ориентир по доходности, %	14,22–14,76%

Ключевые финансовые показатели

Связной Банк, МСФО, млн долл.			
	2009	2010	2011
Денежная позиция	2,5	3,3	11,5
Совокупный кред. портфель	6,7	4,6	20,8
Чистые кредиты	5,0	3,8	18,2
Расходы на возм. потери по ссудам	1,8	0,8	2,7
Просроч. задолженность (30+), %	0,3	0,2	2,7
Задолженность банков	-	0,3	1,3
Финансовые активы	1,3	4,7	5,9
Основные средства	0,0	0,2	0,5
Средства клиентов	5,6	8,8	32,1
Долговые ценные бумаги	0,1	0,1	1,0
Субординированные займы	0,6	0,4	1,2
Средства банков	-	0,3	0,0
Собственный капитал	2,5	2,6	3,3
Активы	9,0	12,5	38,1
Чистый процентный доход (ЧПД)	0,5	0,3	2,5
Отчисления на РВПС	0,0	0,6	(1,9)
ЧПД после резервов	0,5	0,9	0,6
Комиссионный доход	0,1	0,0	(1,7)
Операционная прибыль	0,7	1,1	(1,1)
Операционные расходы	(0,3)	(1,0)	(3,1)
Чистая прибыль	0,3	0,1	(4,0)
Чистая процентная маржа (ЧПМ)	12,9	3,1	13,3
ЧПМ после резервов	13,4	9,7	3,3
Доходность средних активов	6,2	0,8	(15,8)
Доходность капитала	11,0	3,3	(122,3)
Затраты / доходы	0,5	1,9	3,8
Чистые кредиты / Депозиты	0,9	0,4	0,6
Ликвидные активы / Активы	42,7	66,7	50,0
РВПС, % кред. портфеля	26,2	18,1	12,8
Просроч. задолженность (30+), %	4,5	5,3	13,1
Капитал, % от активов	28,1	21,0	8,6

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Небольшой, но быстрорастущий банк федерального уровня. Связной Банк – проект основателя и владельца сети магазинов «Связной» Максима Ноготкова. Новая история банка начинается в 2010 г., с покупки Промторгбанка и смены бренда на «Связной Банк», под которым уже в октябре 2010 г. был запущен пилотный проект по выдаче универсальной карты. Благодаря грамотной стратегии развития, специализации на удачно выбранном продукте и синергии с другими бизнесами акционера банк демонстрирует впечатляющие темпы роста, одни из самых высоких в отрасли. Так, за 2011 г. его активы увеличились более чем втрое до 38 млрд руб. (МСФО), а за первые шесть месяцев текущего года выросли до 54 млрд руб. (данные неаудированной отчетности по международным стандартам), что позволило банку в 1 кв. 2012 г. подняться в рейтинге РБК на 80-е место с 90-го по итогам 2011 г. и 175-го на конец 2010 г.

Известный акционер. Основной акционер Связного – Максим Ноготков, контролирующий порядка 81% акций банка, остальные акции распределены в незначительных долях между Росимуществом, Северсталью и частными лицами. Ноготков – известный предприниматель, самым крупным из его активов является ГК «Связной» (Ноготков – основной бенефициар и президент компании). ГК «Связной» – это сеть из примерно трех тысяч магазинов (салонов связи), расположенных почти по всей России, торгующих электроникой и предоставляющих достаточно широкий спектр услуг – от приема платежей и погашения кредитов сторонних банков до продажи страховок. Поток покупателей в магазинах сети весьма значительный – более 1 млн человек в день. С целью обеспечения лояльности покупателей салонов связи и потенциальных клиентов банка действует программа «Связной-клуб», позволяющая накапливать баллы путем совершения покупок у партнеров компании, которые исчисляются десятками. По информации «Ведомостей», оборот ГК «Связной» в 1 кв. 2012 г. составил 99 млрд руб., вдвое превысив соответствующий прошлогодний показатель. Стоит отметить, что из этой суммы 62 млрд руб. пришлось на финансовые услуги, в том числе услуги Связного Банка.

Ключевые преимущества – универсальная карта и широкая розничная сеть. Связной Банк позиционирует себя как универсальный, но ориентированный в первую очередь на работу с физлицами. Он предоставляет простые и удобные услуги, ограничивая их количество для комфорта клиентов. Ключевым розничным продуктом, на основе которого строится бизнес банка, является универсальная депозитно-кредитная карта с программой лояльности, предусматривающая начисление высокого процента на денежный остаток, а также позволяющая использовать средства банка в пределах кредитного лимита и снимать собственные средства в банкоматах других банков без комиссий. Процедура выдачи карт хорошо автоматизирована и занимает менее часа. Покупателю салона связи предлагается открыть карту, в случае его согласия и предоставления необходимых документов банк, используя данные нескольких бюро кредитных историй, за несколько минут принимает решение по заявке и выдает карту с кредитным лимитом. Если кредитный лимит не одобрен, клиенту предлагается простая дебетовая карта. Собственная розничная сеть банка пока невелика – 33 отделения на 1 июня 2012 г., в планах – 37 на конец года. Поэтому пока его основные клиенты – это покупатели в магазинах «Связной», которым оформляется карта или открывается депозит. С учетом этих магазинов Связной Банк по размеру сети уступает только Сбербанку (у которого около 19 тыс. отделений) и заметно опережает другие кредитные организации, такие как Россельхозбанк (1,6 тыс. офисов) и розничные банки «Восточный Экспресс» и ХКФ (1,4 тыс. и 779 точек продаж соответственно). Значительный поток покупателей в магазинах «Связной» обеспечивает высокие темпы продаж банковских продуктов (на начало июля выдано более 1,6 млн карт). Соответственно, целевую аудиторию банка составляют активные молодые люди со средним уровнем дохода. Связной Банк предоставляет также обычные потребительские кредиты и принимает депозиты.

Высокие темпы роста сохраняются

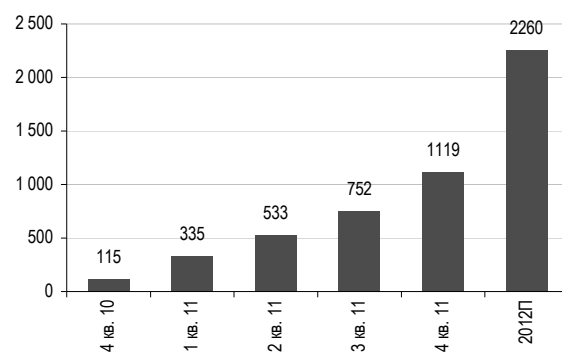
Розничный кредитный портфель, млрд руб.



Источники: данные банка

Резкое ускорение

Кол-во выданных кредитных карт, тыс. штук



Источники: данные банка

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ

Быстрое увеличение кредитного портфеля. Поскольку под новым брендом банк начал активно работать только с 2011 г., сравнение с результатами 2010 г., когда деятельность осуществлял Промторгбанк, малопоказательно. Корректный анализ и сопоставление финансовых итогов будут возможны только начиная со следующего выпуска отчетности по МСФО (такой может стать публикация за 1 п/г 2012 г.). Так или иначе, совокупный кредитный портфель банка за прошлый год увеличился на 353% до 20,8 млрд руб. Столь стремительный рост обусловлен более чем 30-кратным увеличением розничного портфеля, который достиг 14,8 млрд руб. До переименования Промторгбанк работал преимущественно с корпоративными клиентами. На конец 2010 г. в совокупном кредитном портфеле объемом 4,6 млрд руб. розничные кредиты составляли лишь порядка 432 млн руб. Росту розничного портфеля способствуют прежде всего простая и понятная клиентам продуктовая линейка банка, быстрота оформления кредитных карт, а также широкая сеть магазинов «Связной», отличающаяся стабильным потоком покупателей. Карточные кредиты преобладают в портфеле банка, занимая порядка 76% (13,8 млрд руб. по итогам 2011 г.). Персональные и потребительские кредиты населению пока играют не очень важную роль, они составляют около 5% от портфеля, включая кредиты, доставшиеся от Промторгбанка. Однако их объем будет расти по мере роста числа собственных отделений (при больших суммах и длинных сроках кредитов требуется больше документов и более подробная проверка). Значительная часть корпоративного портфеля унаследована Связным от Промторгбанка (4,2 млрд руб. на конец 2011 г.), и хотя банк не рассматривает этот сегмент как приоритетный, за прошлый год он увеличил его объем на 46% до 6,1 млрд руб. Как результат, на 1 января 2012 г. у банка сложилась достаточная короткая структура кредитного портфеля – доля кредитов срочностью до шести месяцев составляет порядка 79%. Это означает, что в случае проблем с ликвидностью банк может снизить темпы выдачи новых кредитов и достаточно быстро пополнить запас денежных средств, просто получая платежи по старым кредитам.

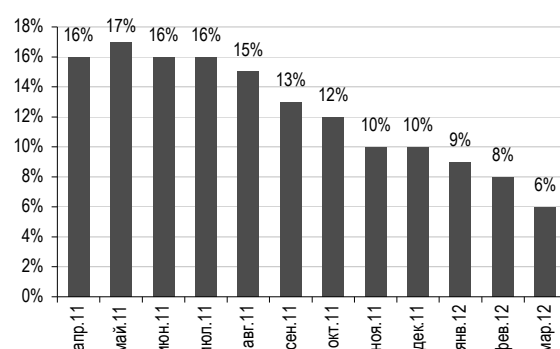
План на 2012 г. почти выполнен. В нынешнем году руководство Связного Банка планирует наращивать кредитный портфель не столь агрессивно и больше внимания уделять прибыльности. Впрочем, по прогнозу менеджмента, в 2012 г. объем кредитов вырастет почти вдвое, до 42 млрд руб., что позволит банку существенно превзойти сектор по темпам роста. Обозначенный уровень вполне достижим – на начало июля портфель Связного составил 37 млрд руб. (согласно предварительным данным по МСФО). Соответственно, мы ожидаем замедления роста банка во 2 п/г 2012 г., хотя по итогам всего 2012 г. план может быть перевыполнен, поскольку последний квартал традиционно самый сильный в году. В дальнейшем же темпы роста Связного, скорее всего, снизятся вследствие конкуренции со стороны крупных госбанков (Сбербанк, ВТБ-24), все больше интересующихся рассматриваемым сегментом, а также со стороны небольших банков со схожими бизнес-моделями – МТС Банка, МКБ, ТКС Банка и других.

Качество кредитного портфеля немного ниже среднего.

Поскольку активная выдача кредитных карт началась только весной прошлого года, информации о неработающих кредитах немного. По итогам 2011 г. задолженность, просроченная более чем на 180 дней, составляла всего примерно 700 млн руб., практически полностью была представлена кредитами, доставшимися от Промторгбанка, и была учтена при покупке последнего. Что касается более новых, розничных кредитов, то оценить пока можно лишь объем коротких плохих кредитов со сроками просрочки более 30 дней – он на конец прошлого года составил около 2,7 млрд руб., или 13% от совокупного кредитного портфеля. На фоне быстрого роста последнего в прошлом году эти цифры выглядят слишком высокими. Тем не менее, учитывая достаточно жесткий отбор клиентов (при ежедневном потоке покупателей более 1 млн человек банк выдает только 3 тыс. карт в день), мы полагаем, что в дальнейшем, с увеличением возраста портфеля, показатель NPL90+ стабилизируется на более низких уровнях. Исходя из данных более свежей управленческой отчетности, относящейся к концу прошедшей весны, 90-дневная «просрочка» Связного составляла около 7% портфеля, а резервирование достигало порядка 11%, в полтора раза покрывая объем плохих кредитов. Это комфортное соотношение для универсальных банков с уклоном в розницу. По нашим прогнозам, в нынешнем году качество кредитного портфеля останется примерно тем же.

Задолженность, просроченная более чем на 30 дней

В 3-х месячном портфеле, %



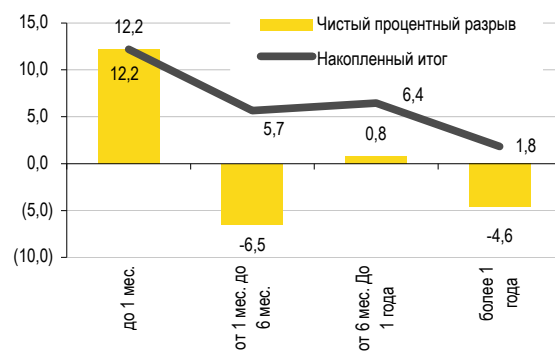
Источники: данные банка

Ликвидность высокая. Ввиду того, что банк активно выдает кредитные карты и привлекает депозиты, в частности «до востребования», ему необходимо поддерживать достаточно высокий уровень ликвидных активов для обеспечения своих операций. Однако даже с учетом этого доля ликвидных активов у Связного на конец 2011 г. выглядит чрезмерно большой – порядка 50% баланса, или 19 млрд руб. Показатель включает как довольно стабильный портфель финансовых активов в размере около 5,9 млрд руб. (2,8 млрд руб. – корпоративные облигации, 1,5 млрд руб. – векселя, 0,7 млрд руб. – ОФЗ), так и резко увеличившиеся остатки денежных средств на счетах в ЦБ и других банках (11,5 млрд долл.) в связи с резким притоком вкладов от населения в 4 кв. 2011 г. после начала рекламной кампании. Впрочем, по данным 101-й формы Банка России, за 1 п/г. 2012 г. доля ликвидных активов снизилась – до 28%, что, учитывая специфику бизнес-модели Связного, мы считаем комфортным уровнем.

Существенно поменялась и структура ликвидных активов – увеличилась доля ценных бумаг. На конец июня она составила, по данным банка, примерно 11 млрд руб. – это около 7 млрд руб. в ОФЗ и около 3 млрд руб. в корпоративных облигациях, удовлетворяющих требованиям ломбардного списка ЦБ. В дальнейшем руководство банка планирует удерживать долю ликвидных активов на уровне 30–35% от активов нетто.

Уровень ликвидности комфортный

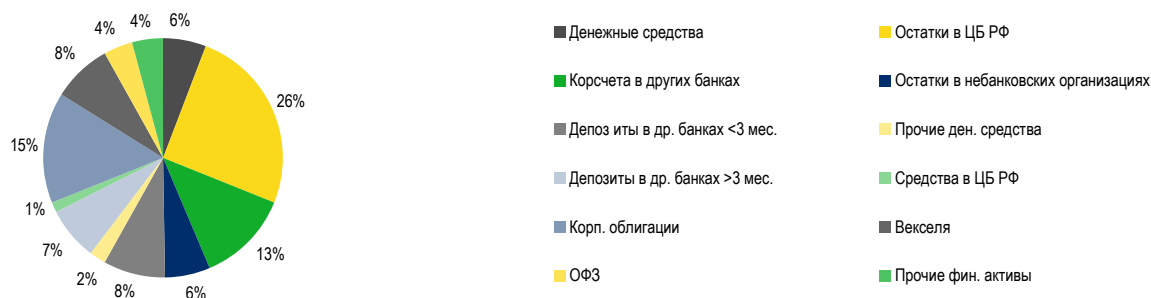
Разрывы в ликвидности, млрд руб.



Источники: данные банка

Значительное преобладание денежных средств связано с притоком депозитов в 4 кв. 2011 г.

Структура ликвидных активов на 31.12.2011 г.



Источники: данные банка

Фондирование за счет слишком коротких средств клиентов. Структура финансирования основной деятельности банка, а именно преобладание более дешевых, но менее предсказуемых депозитов «до востребования» является, на наш взгляд, неоднозначным решением. С одной стороны, банк не испытывает проблем с привлечением средств клиентов – на конец 2011 г. такие средства составляли более 80% баланса, или порядка 32,1 млрд руб., из них примерно 25 млрд руб. – вклады населения. С другой стороны, высоки сопряженные с такой структурой риски: вклады «до востребования» характеризуются гораздо большей скоростью вывода средств, чем срочные депозиты, и их динамика менее предсказуема. В конце 2011 г. к счетам «до востребования» относилось больше половины счетов клиентов – 62%, или 19 млрд руб. Как планирует руководство Связного, с ростом количества отделений доля срочных депозитов будет увеличиваться, что снизит риски текучести депозитов.

Значительное преобладание розничных депозитов, и вкладов до востребования

Структура средств клиентов



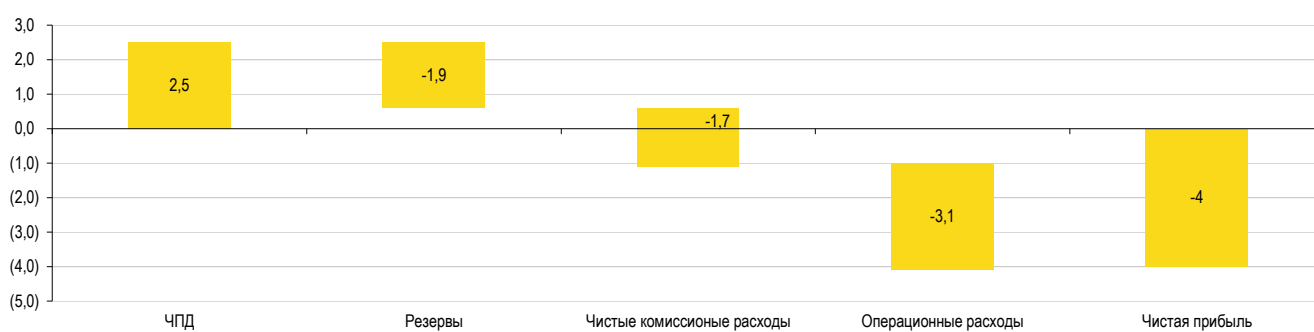
Источники: данные банка

Несмотря на вливания, капитала все еще мало. К сильным сторонам Связного, на наш взгляд, стоит отнести поддержку банка основным акционером. По данным Связного, в прошлом году его капитал был увеличен более чем на 7 млрд руб. (допэмиссии акций плюс дополнительный взнос акционера). Средства требовались как на развитие бизнеса и, соответственно, соблюдение нормативов достаточности капитала, так и на покрытие убытков, связанных с первым этапом становления кредитной организации (подробнее об этом см. ниже). В итоге на 1 января 2012 г. отношение капитала к активам составило у банка 8,6%, а отношение совокупного капитала к активам – около 12%, что, на наш взгляд, достаточно низкие значения, учитывая амбициозные планы руководства по наращиванию активов в нынешнем году. По этой причине запланировано, как сообщает менеджмент, еще одно вливание капитала от акционера в размере около 1 млрд руб. Дальнейшее увеличение капитала банк намерен производить за счет чистой прибыли, которая по РСБУ фиксируется уже с 1 п/г 2011 г., когда она составила 1,2 млрд руб. в соответствии с данным 102-й формы ЦБ (по неаудированным данным МСФО на 1 п/г 2012 г. показатель составил около нуля). Однако ситуация с достаточностью капитала остается напряженной – по предварительным данным МСФО на 1 п/г 2012 г. отношение Капитал/Активы опустилось ниже 8%.

Доходы растут высокими темпами, но расходы – еще быстрее. Хотя активно наращивать кредитный портфель Связной начал лишь с весны прошлого года, банк продемонстрировал весьма внушительные темпы роста чистых процентных доходов (ЧПД), которые увеличились за 2011 г. практически в 10 раз до 2,5 млрд руб. (кредитный портфель вырос в 4,5 раза). По нашему мнению, причина здесь в том, что процентные расходы Связного росли более скромными темпами, ведь интенсивно привлекать средства клиентов он начал ближе к концу года, а до этого развивался во многом благодаря средствам акционера. Рост ЧПД поддерживала достаточно высокая доходность кредитного портфеля (особенно розничного), средняя эффективная ставка составляла на конец 2011 г. порядка 34%, а на начало лета 2012 г. – порядка 30%. В то же время средняя эффективная ставка привлечения средств находится в районе 10%. Тем не менее в 2011 г. банк понес чистый убыток на сумму 4 млрд руб., основными причинами которого стали увеличение резервов на возможные потери по ссудам, высокие комиссионные расходы, а также масштабные операционные расходы. В частности, расходы на увеличение резервов в прошлом году достигли примерно 1,9 млрд руб., в связи с чем ЧПД после резервов равнялись всего 627 млн руб. Еще одна убыточная статья – чистые комиссионные убытки: рост комиссионных доходов практически вчетверо до 433 млн руб. не смог компенсировать увеличение расходов. Самыми крупными комиссионными расходами были агентские платежи Связному за продажи продуктов банка в размере 1,4 млрд руб. Также сильно выросли расходы по расчетным операциям – до 665 млн руб., что включает компенсацию за бесплатное снятие наличных в банкоматах других банков. Наконец, операционные расходы взлетели в прошлом году до 3 млрд руб., в том числе расходы на персонал выросли почти втрое до 1,3 млрд руб., налоговые выплаты (включая НДС) увеличились до 429 млн руб., а расходы на рекламу составили 380 млн руб.

Доходов не хватило на расходы начального этапа

Структура формирования финансового результата, млрд руб.



Источники: данные банка

Чистая процентная маржа на солидном уровне и обладает потенциалом дальнейшего роста. Чистая процентная маржа (ЧПМ) банка находится на вполне комфортных уровнях, однако по этому показателю Связной Банк немного уступает банкам, активно работающим в розничном сегменте. Так, по итогам 2011 г. ЧПМ Банка Связной составила порядка 13% (у ХКФ Банка – 20,3%, Банка Восточный – 16,8%, ОТП Банка – 18,6%, Банка Ренессанс Кредит – 18,2%, ТКС Банка – 45%). По прогнозу менеджмента, ЧПМ по итогам 2012 г. вырастет до уровня около 20%, прежде всего за счет увеличения объемов выдачи более прибыльных кредитов наличными и «взросление» кредитного портфеля, росту показателя будет способствовать и оптимизация источников финансирования. По причине чистого убытка в 2011 г. коэффициенты рентабельности средних активов и капитала за этот период не рассчитывались. По итогам 2012 г. руководство банка ожидает ROAA на уровне около 4%, а ROE – 34%, что примерно соответствует показателям других банков аналогичного профиля.

Банк планирует завершить 2012 г. с прибылью. Учитывая текущие темпы роста кредитования, прогноз менеджмента, предполагающий увеличение ЧПД в 2012 г до 8,5 млрд руб., выглядит вполне реалистичным. Согласно неаудированным данным по МСФО чистый процентный доход банка за 1 п/г 2012 г. (4 млрд руб.) оказался более чем в полтора раза выше, чем за весь прошлый год, при этом исходя из заявленных планов по уровню резервирования (11–12%) и росту кредитного портфеля и резервов в 2012 г. отчисления в резервы могут составить до 2,3 млрд руб. Что касается комиссионных доходов и расходов, банк способен существенно увеличить первые благодаря расширению бизнеса и опять же «взрослению» активов – большому количеству операций, платежей, переводов и так далее. Размер агентских отчислений сети «Связной», по словам руководства банка, в текущем году должен существенно снизиться – сейчас идут переговоры по этому вопросу. Однако в связи с расширением клиентской базы ожидается пропорциональное увеличение других комиссионных расходов: компенсации за бесплатную выдачу наличных в банкоматах других банков и программу лояльности. Вместе с тем операционные расходы в текущем году будут расти намного более медленнее (прогноз банка – до 5 млрд руб.) – основные инвестиции в развитие уже сделаны, расходы на персонал будут увеличиваться пропорционально количеству открываемых филиалов. По нашей оценке, чистая прибыль Банка Связной в 2012 г. составит менее 1 млрд руб. (см. таблицу ниже), тогда как менеджмент оценивает перспективы более оптимистически (2 млрд руб.).

Балансирование на грани прибыльности

Прогноз финансового результата

	2011	2012П
ЧПД	2,5	8,5
Резервы	(1,9)	(2,3)
ЧПД после резервов	0,6	6,2
Чистые комиссионные расходы	(1,7)	(1,0)
Операционная прибыль	(1,1)	5,7
Операционные расходы	(3,1)	(5,0)
Прибыль до налогов	(4,2)	0,7
Чистая прибыль	(4,0)	0,6

Источники: данные банка, оценка УРАЛСИБа

Рост продолжается

Прогноз баланса

	2011	2012П
Активы	38	64
Валовый кред. портфель	21	42
Резервы	3	5
Чистый кредитный портфель	18	36
Капитал	3	6
Счета клиентов	32	55

Источники: данные банка

Приемлемое кредитное качество. С учетом результатов 2011 г. и того обстоятельства, что банк находится на ранней стадии развития, его финансовое положение, по нашему мнению выглядит в целом устойчивым. Исходя из прогноза руководства в текущем году Связной Банк выйдет из этапа «стартапа» и начнет функционировать в обычном режиме, генерируя прибыль. Кредитный портфель банка динамично увеличивается, и в ближайшие год-два темпы его роста останутся намного выше рыночных, хотя и будут постепенно снижаться под давлением конкуренции. Банк поддерживает ликвидность на уровнях, достаточных для обслуживания обязательств. Структура фондирования также довольно комфортная – зависимость банка от оптового финансирования низкая, единственным минусом является очень высокая доля непредсказуемых депозитов до востребования. ЧПМ, по нашему мнению, также находится на вполне комфортных уровнях и имеет значительный потенциал роста. Качество кредитного портфеля, по данным за 2011 г., на наш взгляд, не очень высокое, но мы ожидаем его улучшения по мере развития банка. С другой стороны, необходимо отметить слабые стороны, такие как высокие комиссионные расходы, связанные с агентскими платежами Связному и расходами на компенсацию выдачи наличных в банкоматах других банков. Важным вопросом является и способность банка контролировать рост операционных расходов. Кроме того, стремительный рост активов предъявляет повышенные требования к достаточности капитала, которая, с нашей точки зрения, находится на слишком низком уровне.

НАША ОЦЕНКА РАЗМЕЩЕНИЯ ОБЛИГАЦИЙ СВЯЗНОЙ БАНК 01

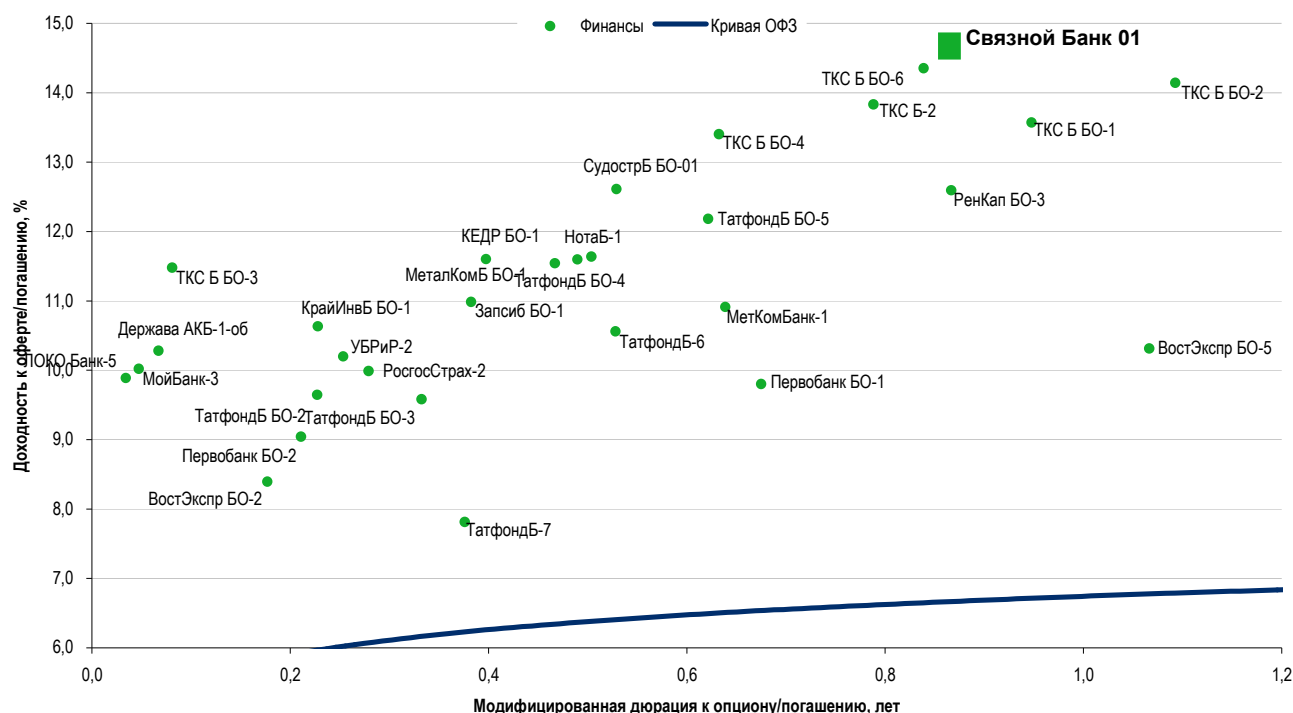
Без премии не обойтись. В качестве ориентиров при оценке доходности нового выпуска облигаций Банка Связной могут выступить бумаги банков, имеющих сопоставимые кредитные рейтинги или схожую бизнес-модель. На наш взгляд, под эти критерии вполне подходят ТКС Банк (-/B2/B) и Банк «Ренессанс Кредит» (B/B2/B).

- Уже по итогам 2011 г. Связной Банк обошел ТКС Банк по масштабам бизнеса, и разница в размерах между ними, как мы полагаем, сохранится и впредь. К тому же модель универсального банка (предполагающая также работу с корпоративными клиентами и собственную филиальную сеть), по которой работает Связной Банк, по нашему мнению, несет меньше рисков, чем дистанционная модель ТКС Банка, хотя и сопряжена с существенно более высокими операционными расходами. В то же время у ТКС Банка намного выше качество кредитного портфеля и ЧПМ. Оба банка, по нашей оценке, обладают сравнимой достаточностью капитала, хотя присутствие в числе акционеров ТКС Банка крупных международных финансовых институтов (Goldman Sachs, Vostok Nafta) добавляет привлекательности его бумагам. Кроме того, рейтинг ТКС Банка на одну ступень выше, и он давно известен рынку.
- Банк «Ренессанс Кредит» отличается большими масштабами бизнеса, более качественным кредитным портфелем и существенно превосходит Связной Банк по достаточности капитала, однако уступает ему по темпам роста. Таким образом, в ближайшие год-два разница в размере активов двух банков может существенно сократиться.

Резюмируя вышеизложенное, а также принимая во внимание дебютный характер размещения и недолгую историю Банка Связной, новый выпуск, с нашей точки зрения, должен предлагать премию к бумагам обоих банков-аналогов. Схожий по дюрации Банк Ренессанс Кредит БО-03 торгуется с доходностью около 12,2–12,5%, таким образом, дебютный выпуск Банка Связной будет предлагать к нему премию порядка 180–200 б.п. по нижней границе объявленного ориентира доходности, что, на наш взгляд, выглядит довольно щедрым предложением. Премия нового выпуска к бумагам ТКС Банка, по нашей оценке, не должна превышать 50 б.п.: доходность схожих по дюрации бондов ТКС Банка составляет около 13,5–14%, исходя из чего справедливая доходность выпуска Связной Банк 01 не должна быть меньше 14,3%. Однако с учетом текущей рыночной конъюнктуры и того, что на днях новый ТКС Банк 06 был размещен с доходностью 14,38% к годовой оферте, а Ренессанс Кредит БО-2 в ходе маркетинга предлагает доходность также к годовой оферте в диапазоне 12,89–13,42%, инвесторы вправе требовать от эмитента повышения доходности дебютного выпуска до середины диапазона, то есть до уровня около 14,5%.

Без премии не обойтись

Доходности облигаций (по состоянию на 19 июля 2012 года)



Источники: ММВБ

Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	NPL 90+, %	Расходы / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Капитал/ Активы, %	Резервы / Кредиты, %	
2010	Абсолют банк	-/Ba3/BB+	3 593	4,3	16,8	0,9	(0,2)	1,9	11,9	13,5
	А-Т Банк	-/B2/-	1 372	-	10,5	0,5	4,7	0,6	13,2	8,1
	Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	28 478	5,7	4,7	0,4	2,2	1,0	14,9	7,6
	Банк Интеза	-/Baa3/-	2 716	7,8	11,5	0,6	0,6	3,4	15,5	8,4
	Банк СПб	-/Ba3/-	8 927	4,9	5,1	0,3	1,6	1,0	10,5	9,6
	Бинбанк	B-/B2/-	3 650	2,7	-	1,0	(0,2)	0,7	6,2	7,6
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	6 581	7,2	-	0,5	1,9	1,0	11,1	7,2
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	140 870	5,1	8,6	0,4	1,4	1,3	13,4	9,0
	ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	83 124	3,5	7,3	0,3	0,3	3,5	24,2	15,5
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	64 072	2,2	2,1	0,5	3,6	0,9	11,4	4,7
	Глобэксбанк	BB/-/BB	3 740	5,0	0,8	0,7	0,7	1,6	23,0	2,1
	ДельтаКредит	-/Baa2/-	1 841	5,2	1,5	0,2	3,2	1,3	16,1	1,8
	КБ Восточный	-/B1/-	3 008	10,8	9,7	0,6	3,1	1,0	11,6	8,7
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	2 780	7,6	3,2	0,5	3,4	1,9	17,1	3,7
	МДМ-Банк	BB-/Ba2/BB	12 579	5,2	14,4	0,7	0,5	1,0	16,6	11,9
	МКБ	B+/B1/B+	5 429	5,6	1,5	0,4	2,6	1,1	8,3	2,6
	НОМОС-Банк	-/Ba3/BB	17 363	5,3	2,4	0,4	2,3	1,3	10,9	4,4
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 200	16,0	12,3	0,4	3,6	1,2	14,8	13,4
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	15 559	4,7	9,2	0,5	0,5	1,0	9,4	10,8
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	16 688	5,8	7,4	0,6	1,4	1,0	16,9	8,7
	Ренессанс Кредит	B/B3/B	1 334	32,3	6,0	0,4	3,7	1,8	27,8	3,6
	Росбанк	-/Baa3/BBB+	14 925	5,6	-	0,6	0,1	0,9	18,6	15,8
	Россельхозбанк	-/Baa1/BBB	30 558	6,7	7,6	0,4	0,0	1,5	12,6	7,6
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	4 488	16,1	5,9	0,6	1,4	1,3	19,6	8,7
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	283 274	6,8	7,3	0,4	2,3	0,8	11,4	11,3
	СКБ-банк	-/B1/B	2 720	5,6	6,1	0,7	1,0	0,8	7,3	6,8
Транскредитбанк	BBB-/Ba1/-	12 832	5,0	3,6	0,5	2,3	0,7	7,2	5,5	
ТКС Банк	-/B2/B	405	34,0	3,3	0,6	3,0	1,8	10,8	7,4	
ХКФБ	-/Ba3/BB-	3 331	21,8	6,9	0,4	10,1	3,2	32,7	7,3	
ЮникредитБанк	BBB/-/BBB+	18 865	4,5	7,2	0,3	1,9	1,2	12,1	3,8	
Связной Банк	-/B3/-	411	3,1	-	0,9	-	0,4	21,0	18,1	
2 011	Абсолют банк	-/Ba3/BB+	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
	А-Т Банк	-/B2/-	1 880	10,5	5,8	0,5	4,3	0,8	14,4	4,6
	Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	31 365	5,1	2,6	0,6	2,6	1,2	11,0	5,9
	Банк Интеза	-/Baa3/-	2 724	6,9	13,6	0,6	1,2	3,2	15,7	10,2
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	85 248	3,2	1,4	0,4	1,8	1,0	9,8	4,0
	Глобэксбанк	BB/-/BB	6 352	3,8	0,9	0,7	0,2	1,4	12,6	2,2
	ДельтаКредит	-/Baa2/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
	КБ Восточный	-/B1/-	4 259	16,8	6,5	0,5	4,1	1,0	11,8	5,1
	Банк СПб	-/Ba3/-	10 251	4,8	5,7	0,4	2,0	0,9	12,1	9,2
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	210 883	5,0	5,4	0,5	1,6	1,2	9,2	6,3
	ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	78 641	3,0	5,8	0,5	0,3	3,5	21,0	11,7
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 040	8,5	3,0	0,5	3,0	2,4	16,3	3,3
	МКБ	-/B1/B+	7 217	5,6	1,1	0,4	2,1	0,9	11,0	2,3
	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	20 010	5,5	2,0	0,4	2,1	1,2	11,4	4,3
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 631	18,6	11,1	0,4	5,6	1,4	17,1	13,0
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	17 473	5,1	5,7	0,5	1,0	1,2	9,6	6,9
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	18 794	5,5	4,6	0,5	2,5	0,9	15,8	6,0
	Ренессанс Кредит	B/B2/B	1 913	18,2	4,6	0,5	5,3	1,6	22,1	3,3
	Росбанк	-/Baa3/BBB+	23 155	7,7	-	0,7	1,4	1,5	14,0	10,5
	Россельхозбанк	-/Baa1/BBB	39 894	5,3	7,3	0,6	0,0	1,5	12,2	7,7
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	5 844	16,3	4,5	0,6	3,1	1,0	14,4	6,9
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	336 535	6,7	4,9	0,5	3,2	1,0	11,7	7,9
	СКБ-банк	-/B1/B	3 381	7,7	7,0	0,6	1,0	0,8	7,3	7,1
	ТКС Банк	-/B2/B	915	45,0	3,7	0,5	10,4	1,8	12,8	6,5
	ХКФБ	WR/Ba3/BB-	4 836	20,3	5,8	0,4	9,1	1,6	19,6	6,8
Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	23 977	3,5	3,7	0,3	2,3	1,0	11,4	3,2	
Связной Банк	-/B3/-	1 183	13,3	-	3,8	-	0,6	8,6	12,8	

Источники: данные банков

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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

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

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@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 Мырסיкова, myrsikovanv@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru
Татьяна Днепровская, dnevrovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsvd@uralsib.ru

Электроэнергетика

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

Стратегия

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

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Макроэкономика

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

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Банки

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

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

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

Анализ рыночных данных

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

Потребительский сектор/Недвижимость

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

Редактирование/Перевод

Английский язык

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

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@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 2012