

Банк Глобэкс (ВВ-/ВВ): комментарий к размещению

Аналитик: Ольга Николаева; e-mail: Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

На 16 февраля запланировано размещение биржевых облигаций ГЛОБЭКСБАНКа объемом 5 млрд. с годовой офертой и погашением через 3 года. На наш взгляд, участие в данном выпуске может обернуться неприятным сюрпризом для инвесторов.

До начала кризиса в 2008 г. банк Глобэкс представлял собой достаточно большой частный финансовый институт, занимая 35-е место в рейтинге крупнейших российских банков (Источник: РБК). Ключевым направлением деятельности банка был девелоперский бизнес. Осенью 2008 г. Глобэкс столкнулся с массовым оттоком вкладов физических лиц, что существенно ухудшило его ликвидную позицию. В результате банк был санирован Внешэкономбанком, который на сегодняшний день остается его крупнейшим акционером (около 99%). Согласно разработанной стратегии, приоритетной задачей банка в качестве дочерней структуры ВЭБа станет обслуживание государственных проектов.

Кредитный профиль банка Глобэкс оставил у нас достаточно противоречивые впечатления. При маркетинге выпуска организаторы делают наибольший акцент на наличие «сильного» контролирующего акционера - ВЭБа. В этой связи кредитный риск позиционируется достаточно близко к разделу квазигосударственных, на что указывает и ориентир доходности (купон 9.75-10.00%). Мы не в полной мере разделяем эту точку зрения, учитывая, что данный актив не является профильным для ВЭБа. В тоже время самостоятельные кредитные метрики Глобэкса выглядят достаточно слабо.

С момента появления проблем у банка в октябре 2008 г., его активы сократились более чем на 40%, переместив Глобэкс на 55-е место в рейтинге крупнейших банков России на 01.09.09 (Источник: РБК). Хотя на протяжении 2009 г. банк активно наращивал объем ссудной задолженности (39 млрд. руб. на 01.01.10), ее доля в активах не превышает 58%. Основу кредитного портфеля Банка составляют кредиты корпоративным заемщикам. Согласно данным презентационных материалов, в начале 2010 г. на 14 крупнейших заемщиков приходилось более 64% совокупного кредитного портфеля. Доля максимального кредита (Автовазу) составляла 7.9%. Качество активов на первый взгляд не вызывает у нас опасений (доля просрочки менее 1%). Тем не менее, даже в условиях отсутствия промежуточной отчетности по МСФО за 2009 г., мы склонны полагать, что эта цифра несколько занижена, прежде всего, за счет высокой доли «молодых» кредитов и возможного наличия скрытой просрочки. Более того,

выполняя функцию финансового партнера ВЭБа и участвуя в программах господдержки, Глобэкс активно кредитует системо- и градообразующие компании, что в ряде случаев может негативно сказаться на качестве активов.

Диверсификация ресурсной базы тоже оставляет желать лучшего. Общий объем клиентских средств на начало 2010 г. составлял 40.3 млрд. руб. На депозиты физических лиц приходилось порядка 38%. Что касается депозитов юридических лиц, то их концентрация остается очень высокой: на вклады ГК Норникель (7.2 млрд. руб.) и ОАО «Зарубежнефть» (4.2 млрд. руб.) приходится более 60% всех срочных средств.

Капитализация Глобэкса на текущий момент выглядит избыточной, что связано с существенным сокращением активов в конце 2008 г. Более того, в 2010 г. банк рассчитывает на докапитализацию со стороны контролирующего акционера в объеме 5 млрд. руб., что призвано обеспечить запланированное наращивание объемов бизнеса. Помимо этого, планы по диверсификации базы фондирования включают выпуск еврооблигаций (USD200 млн.), привлечение синдицированного кредита (5 млрд. руб.), открытие кредитной линии от ВЭБа (15 млрд. руб.). В результате, прогнозируемый объем кредитного портфеля должен будет составить 85 млрд. руб.

На текущий момент на рынке присутствует большой спрос на первичные размещения. В этой связи покупка бумаг Глобэкса могла бы быть интересна широкому кругу инвесторов, особенно с учетом их потенциальной репутации. В то же время, нас несколько обескуражили новости относительно готовящейся скорой продажи банка (источник: Коммерсант). Известия о том, что Глобэкс может быть продан пакетами по 5-10% уже до конца года и, таким образом, лишиться поддержки со стороны ВЭБа, являющегося гарантом финансовой стабильности банка, серьезно меняют взгляд на справедливый уровень доходности для данного вида риска. С учетом неопределенности относительно перспектив банка, мы рекомендуем инвесторам по возможности воздержаться от покупки выпуска.

Показатели банка «Глобэкс», РСБУ

млн. руб.	2008 г.	2009 г.
Активы	64 152	68 943
Ссудный портфель	7 911	39 624
Собственный капитал	17 470	17 400
Чистая прибыль/убыток	4 155	1 046
Операционные расходы	2 821	2 724
Основные коэффициенты		
ROEA	23.8%	6%
ROAA	6.5%	1.6%
Уровень просрочки	1.3%	0.5%
Уровень резервов	36.5%	5.5%
Капитал/Активы	0.27	0.25

Источник: Банк Глобэкс, оценка МДМ Банка

Управляющий директор, Руководитель Блока «Казначейство»**Константин Рогов**

Konstantin.Rogov@mdmbank.com

Начальник Департамента торговли на рынке ценных бумаг**Виниченко Илья**

Ilya.Vinichenko@mdmbank.com

Продажи долговых инструментов

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44
Роберто Пеццименти	+7 495 787 94 52

Торговля долговыми инструментами

Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Операции РЕПО

Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com
--------------	---------------------------

Торговля и продажи на рынке акций

Хусаинов Альберт	Albert.Khusainov@mdmbank.com
Ромодин Максим	Maxim.Romodina@mdmbank.com
Семенов Артур	Artur.Semenov@mdmbank.com
Ворожейкина Анастасия	Anastasija.Vorozheikina@mdmbank.com

Операции с векселями

Ларин Андрей	Andrey.Larin@mdmbank.com
--------------	--------------------------

Брокерское обслуживание

Ильина Анна	Anna.Iliina@mdmbank.com
Бердин Игорь	Igor.Berdin@mdmbank.com

Аналитическое управление

Михаил Зак	Mikhail.Zak@mdmbank.com	Начальник аналитического управления
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com	Анализ рынка облигаций
Дмитрий Конторщиков	Dmitri.Kontorshikov@mdmbank.com	Анализ рынка акций

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Эндрю Маллиндер	Andrew.Mullinder@mdmbank.com
-------------------	--------------------------------	-----------------	------------------------------