

КБ Восточный vs МКБ, Татфондбанк, КБ Ренессанс Капитал

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

11 марта 2010 года начнется размещение выпуска биржевых облигаций ОАО КБ «Восточный» серии БО-01 общим объемом 1 млрд руб. Срок обращения займа – 3 года с даты начала размещения. Ориентир ставки по купону составляет 13,5% годовых, что предполагает доходность к годовой оферте в размере 13,96%.

По нашему мнению, выпуск интересен к участию благодаря высокой премии, предлагаемой к ценным бумагам схожих по качеству эмитентов, сравнение с которыми мы проведем далее. Кроме того, выпуск Банка серии 01 входит в Ломбардный список ЦБ, соответственно, у нового выпуска также есть все шансы. Однако мы рекомендуем инвесторам проводить постоянный мониторинг как качества кредитного портфеля (ожидаем выход отчетности по МСФО за 2009 год), так и структуры фондирования Банка.

КБ Восточный позиционирует себя как розничный банк, который в последние годы энергично развивался в рамках стратегического банковского альянса (далее Альянс), возглавляемого бывшим УРСА Банком (теперь МДМ-Банк). В него также входили ОАО «Эталонбанк», ООО КБ «Южный регион», ООО «Ростпромстройбанк». В 2007–2008 годах Банк был интересен участникам рынка возможностью присоединения к УРСА Банку. Однако реорганизация не состоялась и в 3 квартале 2008 года Эмитенту пришлось досрочно вернуть заемные средства иностранным инвесторам на сумму около 5,2 млрд руб. (условие реорганизации было прописано в меморандуме к выпуску еврооблигаций с погашением в 2009 году). Вкупе с ухудшением макроэкономической конъюнктуры это привело к стагнации роста активов в 2008 году.

Вероятно, тогда же и была изменена стратегия: сейчас Банк консолидирует остальные финансовые институты Альянса. В частности, в июне 2009 года был присоединен Эталонбанк. «Ростпромстройбанк» был объединен с КБ «Южный регион» и впоследствии мы не исключаем их присоединения к КБ Восточный. Параллельно с этим Эмитент реализует стратегию поглощения прочих региональных банков: в октябре прошлого года присоединен Банк Движение (г.Томск), сейчас идет процесс присоединения Камабанка (г.Пермь). В результате, в прошлом году активы Банка росли «семимильными шагами»: +58% против +5% в целом по отрасли. Помимо увеличения объема бизнеса это спровоцировало также заметные колебания в финансовых показателях КБ Восточный, поэтому мы считаем не вполне

Сведения об обращающихся займах КБ Восточный		
Серия	04	LPN 2017 (суборд.)
Эмитент	ОАО КБ «Восточный»	SPV Orient Express Finance Limited
Поручители	ООО «ВЭБ-Финанс»	---
Ломбардный список	да	---
Объем займа	1,5	43 млн долл.
Дата размещения	21.03.07	21.06.07
Дата погашения	17.03.10	27.06.17
Купон	2 раза в год	2 раза в год
Оферта (дата / цена)	---	27.06.12 / call
Текущая ставка купона	19,7%	11,0%
Текущая доходность	неликв.	---
Дюрация, дней		---

Кредитные организации со схожими международными рейтингами				
Наименование	Агентство	Дата	Рейтинг	Прогноз
МБРР	Moody's	28.04.09	B2	Негативный
Московский Кредитный Банк	Moody's	19.06.09	B1	Негативный
Татфондбанк	Moody's	16.03.09	B2	Негативный
	Moody's	20.04.09	B3	Негативный
КБ Ренессанс Капитал	Fitch	22.07.09	CCC	Негативный
	S&P	17.10.08	B-	Негативный

Сведения о международных рейтингах КБ Восточный				
Агентство	Шкала	Дата	Рейтинг	Прогноз
Moody's	Межд. шкала в ин. валюте	23.09.08	B3	Стабильный

справедливым анализировать исторические данные, а предлагаем инвесторам сконцентрироваться на текущих уровнях в сравнении с остальными эмитентами.

В настоящее время на рынке облигаций со схожими размерами бизнеса обращаются бумаги МКБ, Татфондбанка и Ренессанс Капитал (Глобэксбанк не рассматривался ввиду своего госстатуса), занимающие в ранкинге Интерфакса на 1 января 2010 года 41, 61 и 79 место по активам соответственно, в то время как сам Восточный по итогам 2009 года поднялся до 64 места (80 место на конец 2008 года). Выпуски заметно разнятся по доходностям, что обусловлено различиями в бизнес-моделях, рейтингах, акционерах и финансовых показателях банков. Попробуем рассмотреть плюсы и минусы нового предложения:

Бизнес-модель – относительно близок «по духу» Восточному Ренессанс Капитал, который также специализируется на розничном кредитовании. На этом их схожесть, по сути, и заканчивается: если Ренессанс больше специализируется на POS (25% на конец 2008 года) и автокредитовании (22%), а также кредитных картах (12%), то Восточный – на кэш– (56% на конец 2009 года) и автокредитовании (13%). Судя по уровню просроченной задолженности, деятельность Эмитента сопряжена с меньшим уровнем риска: Ренессанс – 38%, покрытие 0,9х, Восточный – 7%, покрытие – 1,4х. Прочие Банки являются универсальными, с подавляющей долей корпоративного кредитования, которое традиционно генерировало меньший уровень просроченной задолженности: Татфондбанк – 2% (покрытие 4,6х), МКБ – 2,3% (2,8х).

Акционеры – с точки зрения акционерной структуры среди «фаворитов» можно отметить Татфондбанк, у которого доля Республики Татарстан составляет более 30%. Прочие банки находятся в менее выигрышном положении: МКБ может предложить инвесторам аффилированность с Концерном «Россиум», финансовое состояние и структура которого в публичных источниках информации не раскрывается. Ренессанс Капитал – с Группой Ренессанс, которая в конце 2008 года переживала не лучшие времена, и часть ее инвестиционного бизнеса приобрел М.Прохоров. КБ Восточный возглавляется группой акционеров (69,58%): С.Власов (20,18%), И.Ким (19,28%), А.Бекарев (17,13%), А.Таранов (12,99%), – также 16,10% принадлежит фондам Renaissance (портфельный инвестор). С точки зрения ЦБ, Эмитент не аффилирован с МДМ-Банком, и, по словам самого Восточного, взаимодействие с данной кредитной организацией происходит на общерыночных условиях. Последнее объясняется также и акционерной структурой самого МДМ-Банка, в которую входят ЕБРР и IFC, более «строго» контролирующие сделки с аффилированными структурами.

Как мы уже отметили выше, на поддержку, прямую или косвенную, отчасти может рассчитывать, на наш взгляд, Татфондбанк. Среди прочих возможность оказания помощи банку в случае ухудшения ситуации на финансовых рынках, мы

Нормативные показатели КБ Восточный			
Показатель	1 января 2010	1 февраля 2010	нормативные значения
Норматив достаточности собств. средств (Н1)	17,7%	17,1%	min 10
Норматив мгновенной ликвидности (Н2)	90,7%	13,5%	min 15
Норматив текущей ликвидности (Н3)	118,4%	126,0%	min 50
Норматив долгосрочной ликвидности (Н4)	79,1%	82,0%	max 120
Макс. размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (Н6)	11,6%	11,6%	max 25
Макс. размер крупных кредитных рисков (Н7)	29,1%	32,8%	max 800
Макс. р-р кредитов, банк. гарантий и поручительств, предоставл-х банком своим участникам (Н9.1)	0,4%	0,4%	max 50
Совокупная величина риска по инсайдерам банка (Н10.1)	1,5%	1,5%	max 3

Источник: данные КБ Восточный

Как и КБ Ренессанс Капитал, КБ Восточный является розничным банком. Рейтинги у них одинаковые (Moody's), а вот просрочка у Восточного в несколько раз ниже (по РСБУ).

Размер активов совпадает с Татфондбанком, однако вряд ли Эмитент может рассчитывать на такой же объем прямой или косвенной поддержки со стороны акционеров.

рассматриваем как минимальную.

С другой стороны, в настоящее время ни один из банков не может пожаловаться на проблемы с достаточностью капитала: Ренессанс Капитал – 21,4%, МКБ – 20,4%, КБ Восточный – 17,1%, Татфондбанк – 16,5%, – при минимально допустимом уровне 10%.

Финансовые показатели – По размеру активов Эмитент схож с Татфондбанком, и на 1 февраля, по нашим подсчетам, даже обогнал его – 54,3 млрд руб. против 54,2 млрд руб. у последнего. С другой стороны, по размеру кредитного портфеля КБ Восточный продолжает уступать своему коллеге из Республики Татарстан – 35,2 млрд руб. против 38,6 млрд руб. Особенностью структуры фондирования КБ Восточный является высокая доля депозитов физических лиц – 67%, что позволяет Эмитенту свести практически к нулю заимствования на межбанке (всего 343 млн руб. против 13,4 у МКБ, 7,5 млрд руб. у Татфондбанка и 7,8 млрд руб. у КБ Ренессанс Капитал) и в минимальном объеме зависеть от выпущенных ценных бумаг (всего 2,2% пассивов или 1,2 млрд руб. против 16,3% у МКБ, 11,5% у Татфондбанка и 17,2% у КБ Ренессанс Капитал). Остальные банки, как мы видим, отличаются более агрессивными заимствованиями на долговых рынках. Несмотря на то, что низкая зависимость от привлеченных средств в долгосрочном периоде является позитивным фактором, в конце 2008 года такая структура сыграла не очень хорошую «шутку» с КБ Восточный, когда можно было наблюдать отток вкладов населения. Однако Банк выстоял, хотя и не без поддержки кредитов ЦБ, и в настоящее время чувствует себя уверенно (соотношение кредитов и депозитов 0,9х), что подтверждается также показателями ликвидности: мгновенная (Н2) – 132% (min 15%), текущая (Н3) – 126% (min 50%), долгосрочная (Н4) – 82% (max 120%).

Новый заем можно рассматривать как замещение выходящего из обращения выпуска облигаций серии 04 номинальным объемом 1,5 млрд руб. (согласно отчетности, на 1 февраля в обращении было 1,1 млрд руб.). Однако, по заявлениям представителей Банка, у Восточного достаточно ликвидности для исполнения обязательств по ценным бумагам. На конец января 2010 года Банк располагал размещенными в других финансовых организациях средствами в объеме 767 млн руб. Кроме того, портфель ценных бумаг Банка составляет 6,7 млрд руб., из них 798 млн руб. – обязательства Российской Федерации, рассматриваемые нами как ликвидный актив, который в любой момент может быть или реализован, или заложен в ЦБ. Таким образом, сформированная подушка ликвидности покрывает планируемый отток средств.

Рейтинги – Отметим, что рейтинг КБ Восточный, присвоенный международным агентством Moody's, не пересматривался с 23 сентября 2008 года и остается на уровне «В3/Стабильный». Аналогичным, однако более «свежим» (20 апреля 2009 года), рейтингом обладает Банк Ренессанс Капитал. Рейтинги остальных рассматриваемых кредитных организаций более высокие: Татфондбанк – «В2/Негативный», МКБ –

В отличие от остальных банков, 67% пассивов КБ Восточный сформированы за счет депозитов физлиц, что позволило свести к минимуму зависимость от МБК и долгового рынка.

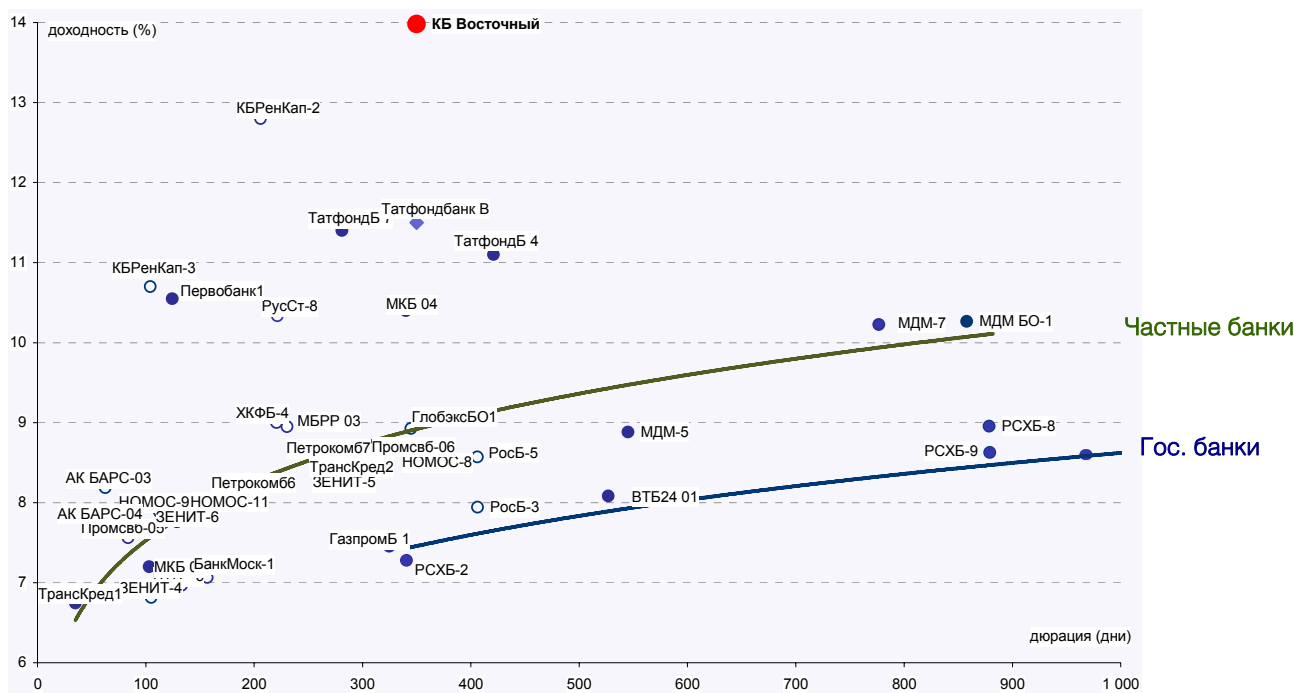
Банк заметно отстает от МКБ и по размеру бизнеса, и по рейтингам.

«В1/Негативный».

Таким образом, на наш взгляд, по инвестиционной привлекательности КБ Восточный ничуть не уступает Ренессанс Капиталу, выпуски которого несколько переоценены. В сравнении с Татфондбанком на передний план выходит акционерная структура и международные рейтинги, которые заметно повышают котировки последнего. МКБ выигрывает и по размеру бизнеса, и по кредитному качеству, и по международным рейтингам. Со стороны КБ Восточный это компенсируется предложенной премией порядка 250 б.п. и 350 б.п. соответственно. Кроме того, выпуск Банка серии 01 входит в Ломбардный список ЦБ, соответственно, у нового выпуска также есть все шансы.

По нашему мнению, выпуск интересен к участию в нем, однако мы рекомендуем инвесторам проводить мониторинг как качества кредитного портфеля (ожидаем выход отчетности по МСФО за 2009 год) – поскольку нет устоявшейся тенденции ее снижения, а сам портфель носит ярко выраженный долгосрочный (79% кредитов имеют срочность свыше 1 года) характер, так и структуры фондирования Банка.

Распределение доходностей выпусков банковских облигаций



Показатели банков на 1 февраля 2010 года (РСБУ)

млн руб.	МКБ	КБ Восточный	Татфондбанк	КБ Ренессанс Капитал
Активы	85 143	54 325	54 175	32 129
Рентабельность активов	0,1%	0,9%	1,0%	0,0%
Кредитный портфель (gross)	56 163	35 234	38 560	33 878
Уровень резервов	6,2%	10,0%	9,1%	34,1%
Уровень просрочки	2,3%	7,0%	2,0%	37,7%
Покрытие просрочки резервами	277,6%	142,5%	455,9%	90,5%
Кредиты физлиц	18,3%	92,6%	9,6%	98,4%
Кредиты/Депозиты	145,1%	90,4%	207,9%	751,2%
Доля в активах	66,0%	64,9%	71,2%	105,4%
Операции с ценными бумагами	21 753	6 737	4 532	3 993
Доля в активах	25,5%	12,4%	8,4%	12,4%
Капитал	8 943	7 806	8 148	7 179
Доля в активах	10,5%	14,4%	15,0%	22,3%
Рентабельность капитала	0,5%	6,1%	6,3%	---
МКБ (привлеченные кредиты и депозиты), в т.ч.	13 363	343	7 491	7 827
Кредиты ЦБ	3 710	0	4 667	1
Кредиты ЦБ в Пассивах	4,4%	0,0%	8,6%	24,4%
Средства клиентов, в т.ч.	8 348	2 814	4 689	1 162
госсредства	0	0	0	0
юридических лиц	7 129	1 657	3 083	64
физических лиц	1 219	1 157	1 607	1 098
доля средств в пассивах	9,8%	5,2%	8,7%	3,6%
Депозиты, в т.ч.	38 698	38 971	18 545	4 510
юридических лиц	6 776	2 394	1 635	2 411
физических лиц	31 922	36 577	16 910	2 099
доля депозитов в пассивах	45,4%	71,7%	34,2%	14,0%
Выпущенные ценные бумаги	13 852	1 179	6 246	5 527
доля выпущенных ценных бумаг в пассивах	16,3%	2,2%	11,5%	17,2%
Балансовая прибыль	4	40	43	0
Показатель				
Норматив достаточности собств. средств (Н1)	20,4%	17,1%	16,5%	21,4%
Норматив мгновенной ликвидности (Н2)	305,6%	131,5%	77,5%	311,0%
Норматив текущей ликвидности (Н3)	194,0%	126,0%	106,3%	150,1%
Норматив долгосрочной ликвидности (Н4)	36,9%	82,0%	72,9%	66,6%
Макс. размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (Н6)	22,7%	11,6%	23,7%	н/д
Макс. размер крупных кредитных рисков (Н7)	170,4%	32,8%	417,9%	39,8%
Макс. р-р кредитов, банк. гарантий и поручительств, предоставл-х банком своим участникам (Н9.1)	17,8%	0,4%	38,9%	0,0%
Совокупная величина риска по инсайдерам банка (Н10.1)	1,6%	1,5%	0,7%	0,1%

Источник: данные эмитентов, расчеты НОМОС-БАНКА

Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Ильин Илья / ext. 4426	ilin_io@nomos.ru
	Полкутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Заместитель начальника управления дилинговых операций	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.