

Банк Глобэкс (BB-/-/BB): Под «крылом» ВЭБа

Комментарий к размещению
 Российский рынок облигаций
 Июль 2011 г.

Выводы

На фоне проходящих в настоящее время первичных размещений, предложение новых серий биржевых облигаций от Банка Глобэкс привлекает наличием годовой оферты. С одной стороны это ограничивает спекулятивную привлекательность инструментов на вторичных торгах, но с другой стороны, – в условиях ожидания роста процентных ставок в течение ближайшего года, – эти выпуски могут стать неплохими защитными инструментами.

Информация о выпусках

Эмитент	ЗАО "Глобэксбанк"
Кредитный рейтинг (S/M/F)	BB-/-/BB
Серии облигаций	БО-4 / БО-6
Объем	3 млрд руб / 2 млрд руб
Срок обращения	3 года
Оферта	1 год
Купон	Полугодовой
Закрытие книги заявок	29 июля 2011 г.
Ориентир ставки купона	6.8-7.2% (УТР 6.92 – 7.33%)

Ключевые показатели Банка Глобэкс, млн руб.

МСФО	2008	2009	2010
Чистые процентные доходы	3 454	1 981	4 029
Резервы	1 885	(711)	(509)
Прибыль до налогообложения	4 784	869	602
Чистая прибыль	3 630	427	677
Денежные средства и эквиваленты	49 316	9 507	11 539
Кредиты клиентам (нетто)	10 460	44 896	75 988
Средства в других банках	3 842	3 616	1 285
Финансовые активы	20	9 375	20 744
Основные средства	1 986	2 122	1 934
Прочие активы	255	882	2 953
Итого активов	65 879	70 398	113 912
Средства других банков	2 256	3 605	12 611
Средства физических лиц	16 139	15 370	19 883
Средства корп. клиентов	20 079	19 963	19 945
Средства госкомпаний	347	5 366	8 170
Долговые ценные бумаги	7 621	6 937	26 247
Прочие обязательства	844	265	729
Итого обязательств	47 286	51 506	87 585
Итого капитала	18 593	18 892	26 327
Итого обязательств и капитала	65 879	70 398	113 912

Коэффициенты

ROAE, %	21.6	2.3	3.0
ROAA, %	4.7	0.6	0.7
Чистая процентная маржа, %	7.8	5.2	5.0
Норма резервирования, %	3.8	2.3	2.1
Неработающие кредиты >90 дн., %	-	1.2	0.8
Опер. расходы / Опер. доходы, %	52.7	67.5	70.3
Кредиты кл. / Средства кл. (x)	0.3	1.1	1.6
Достаточность капитала, %	52.5	28.0	21.9

Источники: Банк Глобэкс (МСФО), расчеты Альфа-Банка

Инвестиционный анализ

Банк, входящий в ТОП-35 кредитных организаций РФ. Банк Глобэкс по итогам I квартала 2011 года занимал 33-е место по размеру активов в ранкинге «Интерфакс-100». Динамичный рост банка в текущем году должен позволить ему вскоре войти в ТОП-30 российских кредитных организаций.

Акционерный контроль со стороны ВЭБа. 99,2% акций Банка Глобэкс принадлежат государственной корпорации «Банку развития и внешнеэкономической деятельности» - ВЭБу (BBB/Vaa1/BBB). Это обеспечивает Глобэксу доступ к дешевому рублевому фондированию и поддерживает текущие кредитные рейтинги банка.

Кредитные рейтинги удовлетворяют ломбардному списку ЦБ. Текущие кредитные рейтинги банка Глобэкс по версии S&P (BB-/стабильный) и Fitch (BB/стабильный) соответствуют обновленным критериям для включения облигаций эмитента в ломбардный список ЦБ.

Банк, ориентированный на реальный сектор. По данным МСФО, кредиты предоставленные Банком Глобэкс нефинансовому корпоративному сектору на конец 2010 г составляли почти 87% от общего размера кредитного портфеля организации, что обуславливает значимость деятельности банка для реального сектора экономики РФ.

Высокое качество активов. Согласно данным МСФО, доля просроченных кредитов банка сроком более 90 дней по состоянию на конец 2010 г составляла 0,8%. По данным российской отчетности банк сохранил высокое качество кредитного портфеля в I полугодии 2011 г (на начало июня просрочка находилась на уровне 1,2%).

Комфортная капитализация и приемлемая ликвидность. Кредитный профиль Банка Глобэкс подкрепляется приемлемой текущей ликвидностью (доля ликвидных активов на уровне 26%) и комфортной капитализацией (достаточность капитала - 21,9%).

Выход ВЭБа из капитала Глобэкса – долгосрочная перспектива. В 2010 г ВЭБ утвердил 5-летнюю стратегию развития Банка Глобэкс и подтвердил, что не намерен продавать банк пока не возместит все средства, израсходованные на его санацию. По мнению агентства Fitch, это может занять значительное время. Таким образом, в среднесрочной перспективе ВЭБ должен продолжать оказывать банку всестороннюю поддержку.

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Инвесторы могут исходить из предположения, что Альфа-Банк или аффилированные с ним структуры получили компенсацию за инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, в течение 12 месяцев, предшествующих дате рассылки данного исследования, и намерены получить компенсацию за другие инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, от компаний, анализируемых в данном исследовании, в течение следующих трех месяцев. Все заключения, прогнозы и оценки, содержащиеся в данном исследовании, отражают мнение его авторов на дату публикации и могут быть изменены без предупреждения.

Банк Глобэкс: сильные и слабые стороны

Банк Глобэкс хорошо известен на рублевом рынке облигаций

В настоящее время Банк Глобэкс представлен на долговом рынке четырьмя выпусками биржевых облигаций, поэтому этот эмитент хорошо знаком инвесторам. В нашем комментарии к размещению новых серий облигаций банка мы выделили ключевые сильные и слабые стороны кредитного профиля эмитента.

Наш анализ основан на данных МСФО кредитной организации за 2010 г (до настоящего времени Банк Глобэкс публиковал МСФО исключительно на годовой основе), а также на ежемесячной отчетности банка, подготовленной по стандартам Центрального Банка РФ.

В числе ключевых аспектов, оказывающих поддержку кредитному профилю Банка Глобэкс, мы выделяем следующие:

- 1. Высокое качество активов:** Банк Глобэкс можно в полной мере отнести к кредиторам реального сектора экономики РФ – согласно данным МСФО, кредитный портфель банка на конец 2010 г составлял 67% от общего размера его активов, при этом порядка 87% выданных кредитов приходилось на долю нефинансового сектора (см. Илл 1). На наш взгляд, данный факт обуславливает общую значимость деятельности банка (учитывая его размеры) для российской экономики.

Кредитный портфель Глобэкса представляется в достаточной степени хорошо диверсифицированным по отраслям и характеризуется высоким качеством (доля просроченных кредитов составляла 1,2% от общего размера портфеля организации на начало июня 2011 г согласно данным отчетности банка по стандартам ЦБ РФ).

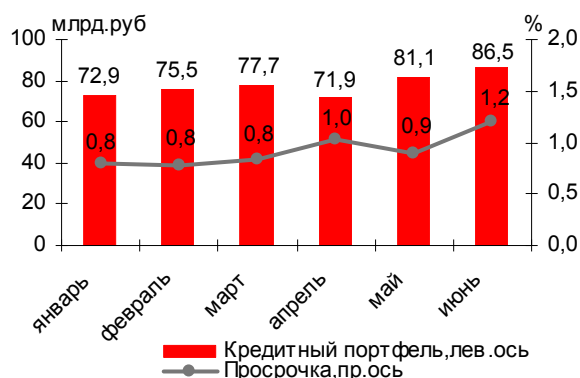
Доля просроченных кредитов в портфеле незначительна - на уровне 1%

Илл. 1: Портфель в разбивке по секторам на 31.12.10



Источники: Банк Глобэкс (МСФО), расчеты Альфа-Банка

Илл. 2: Динамика портфеля и просроченных кредитов



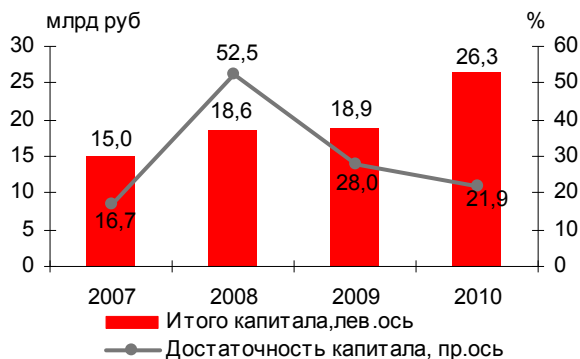
Источники: Банк Глобэкс (отчетность по стандартам ЦБ РФ), расчеты Альфа-Банка

- 2. Комфортная капитализация и приемлемая ликвидность.** Капитализацию Глобэкса можно охарактеризовать как высокую: как следует из данных МСФО показатель достаточности капитала кредитной организации, рассчитанный согласно требованиям ЦБ РФ, на конец 2010 г составлял 21,9% (при минимальном нормативе 10%). Дальнейшая стратегия банка предполагает постепенное сокращение показателей капитализации по мере роста кредитного портфеля. Так, за первые пять месяцев текущего года доля капитала в активах Глобэкса снизилась с 20,1% до 17,1% (данные отчетности

Достаточность капитала на начало 2010 г. составляла внушительные 21,9%

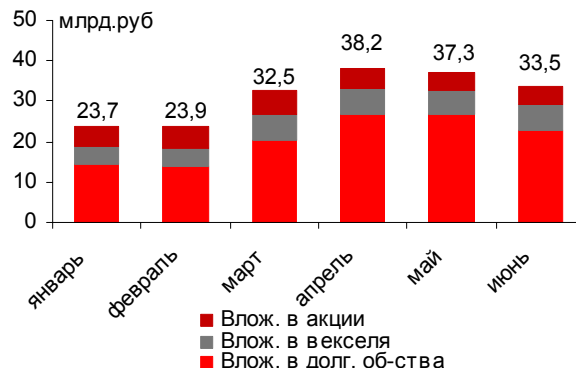
эмитента по стандартам ЦБ РФ) при почти 19%-ном росте кредитного портфеля. Тем не менее, текущие показатели капитализации банка остаются более чем комфортными.

Илл. 3: Динамика капитал и капитализации



Источники: Банк Глобэкс (МСФО), расчеты Альфа-Банка

Илл. 4: Динамика портфеля ценных бумаг



Источники: Банк Глобэкс (отчетность по стандартам ЦБ РФ), расчеты Альфа-Банка

Доля ликвидных и высоколиквидных активов на уровне 26%

Баланс Банка Глобэкс характеризуется приемлемым уровнем ликвидности: текущую долю ликвидных и высоколиквидных активов банка (исходя из отчетности кредитной организации по стандартам ЦБ РФ) мы оцениваем на уровне 26%. В арсенале активов Глобэкса портфель ценных бумаг объемом 33,5 млрд руб, в структуре которого почти 70% приходится на долю долговых инструментов, значительная часть которых может быть использована банком для привлечения финансирования посредством сделок РЕПО.

- Акционерная поддержка со стороны ВЭБа.** Весомым фактором кредитоспособности Банка Глобэкс является акционерный контроль над организацией со стороны государственной корпорации «Банка развития и внешнеэкономической деятельности» - ВЭБа (ВВВ/Ваа1/ВВВ). Это обеспечивает Глобэксу доступ к дешевому рублевому фондированию и поддерживает текущие кредитные рейтинги банка. В июле 2010 г ВЭБ осуществил дополнительный взнос в капитал банка в размере 5 млрд руб, а мае 2011 г ВЭБ одобрил предоставление банку 10-летнего субординированного кредита на 5 млрд руб. Кроме того, Глобэкс постоянно сохраняет доступ к кредитной линии ВЭБа объемом 15 млрд руб.

ВЭБ должен сохранить акционерный контроль над Глобэксом в среднесрочной перспективе

В прошлом году ВЭБ утвердил 5-летнюю стратегию развития Банка Глобэкс и подтвердил, что не намерен продавать банк до тех пор, пока не сумеет возместить все средства, израсходованные на его санацию. По мнению агентства Fitch, это может занять значительное время. Таким образом, в среднесрочной перспективе ВЭБ должен продолжать оказывать банку всестороннюю поддержку.

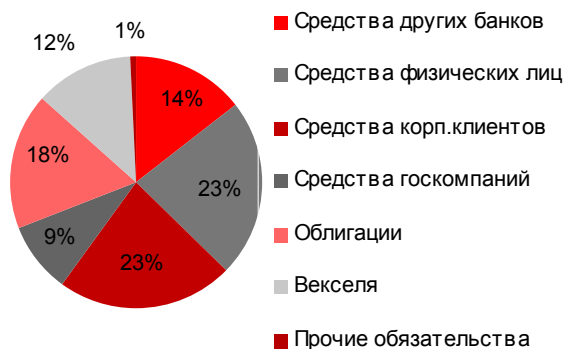
К наиболее уязвимым местам кредитного профиля Банка Глобэкс, мы относим следующие:

- Относительно высокая зависимость от оптового фондирования.** По состоянию на конец 2010 г в структуре обязательств Банка Глобэкс почти треть приходилось на долговые ценные бумаги выпущенные банком (с учетом векселей), что обуславливает достаточно высокую зависимость

Оптовые источники фондирования составляют почти треть обязательств банка

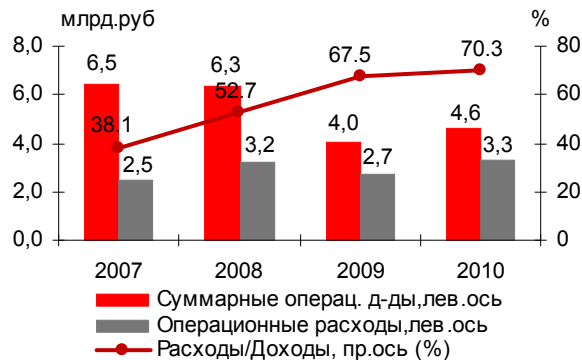
деятельности кредитной организации от оптовых источников фондирования. Согласно данным отчетности ЦБ, доля ценных бумаг в обязательствах банка в I полугодии 2011 г практически не изменилась.

Илл. 5: Структура обязательств на 31.12.2010 г.



Источники: Банк Глобэкс (МСФО), расчеты Альфа-Банка

Илл. 6: Операционная эффективность



Источники: Банк Глобэкс (отчетность по стандартам ЦБ РФ), расчеты Альфа-Банка

Показатели операционной эффективности банка в течение двух последних лет ухудшились

2. **Невысокая операционная эффективность.** Показатели операционной эффективности Банка Глобэкс выглядят достаточно слабо в сравнении с прочими банками РФ из состава ТОП-40. Согласно данным МСФО, по состоянию на конец 2010 г отношение операционных расходов к доходам у Глобэкса находилось на уровне 70,3%, при этом в предыдущие два года данный показатель у банка ухудшался. Заметим, что у большинства российских банков, сопоставимых с Глобэксом, отношение операционных расходов к доходам не превышает 50%.

Консолидация НТБ может ослабить показатели капитализации Глобэкса

3. **Потенциальная консолидация НТБ.** В феврале 2011 г Банк Глобэкс при поддержке ВЭБа приобрел Национальный Торговый Банк (НТБ) с активами в 32 млрд руб, который осуществляет кредитную деятельность в Самарской области и является активным кредитором строительного сектора. Потенциальная консолидация НТБ может ухудшить качество активов Глобэкса и ослабить его капитализацию, на что также обращает внимание Fitch в своем комментарии посвященном эмитенту от 14 июня 2011 г.

Сравнение с конкурентами

Кредитный профиль Глобэкса конкурентный при сравнении с сопоставимыми банками РФ

Кредитные метрики Банка Глобэкс представляются в достаточной степени конкурентными в сравнении с другими банками, сопоставимыми с Глобэксом по масштабу бизнеса и имеющими схожие комбинации кредитных рейтингов.

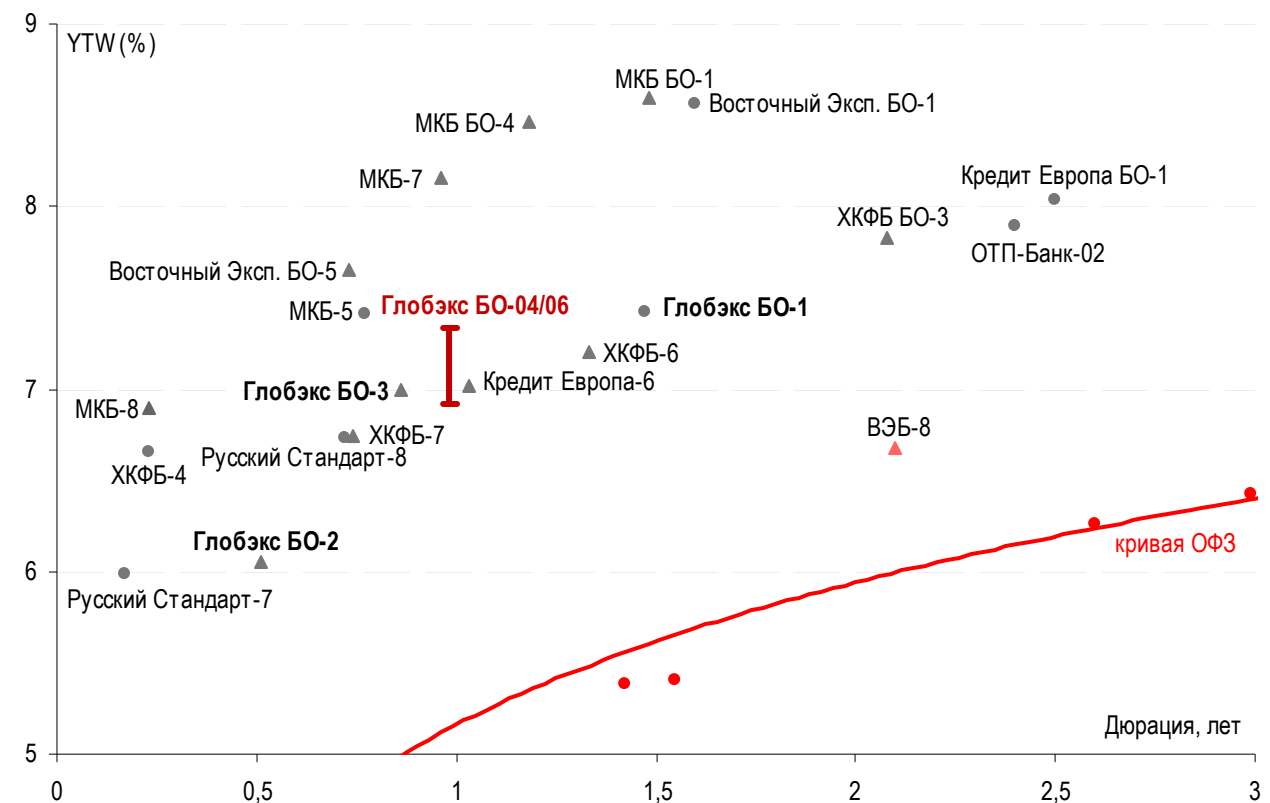
На Илл.7 (см. стр.5) мы приводим ключевые финансовые показатели кредитных организаций РФ располагающихся рядом с Глобэксом в рейтинговой таблице по объему активов. Данная статистика еще раз наглядно указывает на сильные и слабые стороны кредитного профиля Глобэкса уже озвученные нами выше.

Илл. 7: Сравнение показателей по МСФО Банка Глобэкс и других российских банков

Кредитная организация	Рейтинги (S&P/M/F)	Активы, \$ млн.	Достаточность капитала, %	Кредиты кл./ Средства кл.	Чистая проц. маржа %	ROAA %	Опер. расх. / Опер. дох.	Просроч. задолжен., %	Норма резервирования, %
ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	67 087	24,4	2,7	3,5	1,4	0,3	7,3	15,5
МКБ	-B1/B+	5 418	13,6	1,1	5,5	2,4	0,4	1,3	2,6
Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	4 488	19,7	1,3	16,1	1,4	0,6	5,9	8,7
Банк Глобэкс	BB-/BB	3 740	21,9	1,6	5,0	0,7	0,7	0,8	2,1
ХКФБ	B+/Ba3/BB-	3 310	33,5	3,2	24,9	9,5	0,4	6,9	7,3
ОТП-Банк	-Ba1/BB	3 241	14,8	1,2	14,3	3,3	0,5	12,3	10,8
КБ Восточный	-B2/-	3 008	11,6	1,0	10,8	3,1	0,6	9,7	8,7
Кредит Европа	-Ba3/BB-	2 780	19,6	1,9	7,6	3,4	0,5	3,2	3,7

Источники: данные МСФО отчетностей банков за 2010 год, Альфа-Банк

Илл.8: Диаграмма доходностей рублевых облигаций



* - котировки по состоянию на 20 июля 2011 г.
Источники: Bloomberg, оценки Альфа-Банка

Информация

Альфа-Банк (Москва) Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05
	Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08
	Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04
	Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02
	Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92
	Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03
	Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 (доб. 7050)
	Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09
	Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
	Аналитическая поддержка
	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523)
	Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669)
	Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437
	Александр Бойцов, Старший менеджер (7 495) 974-2515 (доб. 7120)
	Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2011 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-груп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.