

### ВОЗВРАЩЕНИЕ НА РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ С ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫМ ПРЕДЛОЖЕНИЕМ

#### Первичное размещение

##### Привлекательное предложение для пассивных инвесторов.

Открыта книга заявок на приобретение рублевых облигаций ЛОКО-Банка, сравнительно небольшой кредитной организации, специализирующейся на финансировании предприятий малого и среднего бизнеса. Банк размещает новый выпуск облигаций пятой серии общим объемом 2,5 млрд руб. на пять лет с годовой офертой. Организаторы выпуска ориентируют на купон в размере 9,5–10%, что представляется адекватной компенсацией за кредитный риск банка. Однако спекулятивные покупки в бумаге крайне маловероятны ввиду ее короткой дюрации и потенциально низкой торговой ликвидности, поскольку объем выпуска относительно невелик по нынешним меркам. Кстати говоря, ЛОКО-Банк – не новичок на рынке облигаций, но в настоящее время не имеет бумаг в обращении: выпуск нот объемом 100 млн долл. был погашен в марте 2010 г., а выпуск зарегистрированных в системе Euroclear бумаг на 3 млрд руб. – в июле 2009 г.

**СOLIDНАЯ РЕСУРСНАЯ БАЗА.** Блокпакет акций ЛОКО-Банка (26%) принадлежит Международной финансовой корпорации (IFC) (15%) и East Capital Fund (11%) – двум зарубежным организациям, которые вошли в капитал банка в 2006 г. Это позволило существенно повысить качество корпоративного управления и укрепить связи ЛОКО-Банка с другими международными организациями. Как следствие, в ходе кризиса II полугодия 2008 г. – I полугодия 2009 г., когда рынки капитала были закрыты для российских заемщиков, структура обязательств ЛОКО-Банка не вынуждал его активно сокращать баланс (в отличие от, например, ХКФБ или Русского стандарта). Ресурсную базу банка поддерживали депозиты Международной финансовой корпорации, ЕБРР и немецкого KfW, а затем и естественный приток розничных депозитов в период высоких процентных ставок. В результате на конец 2009 г. крупнейшую долю обязательств ЛОКО-Банка составляли средства клиентов (54%), вторую по величине – средства банков (24%), в то время как на долю депозитов ЦБ приходилось лишь 5%. Еще 16% было представлено размещенными долговыми инструментами (на общую сумму 152 млн долл.), включая вышеупомянутые долларовые ноты и векселя.

**Высокое качество активов.** По итогам 2009 г. совокупные активы ЛОКО-Банка сократились лишь на 1% в рублевом выражении, достигнув на конец года 1,1 млрд долл. При этом отмечено соответствующее сокращение объема валовых кредитов – в основном за счет уменьшения розничного кредитного портфеля, доля которого в совокупном объеме выданных кредитов упала с 15,7% в 2008 г. до 12,4% в 2009 г. Рассматривая качество активов, заметим, что банк всегда придерживался осторожного подхода к созданию резервов на возможные потери по ссудам. В 2009 г. объем резервов увеличился на 77% – с 4,1% до 7,5% от валового кредитного портфеля. В то же время доля задолженности, просроченной

#### Параметры выпуска

Эмитент	ЗАО "ЛОКО-Банк"
Рейтинг эмитента	B2/B+
Закрытие книги	27 июля 2010 г.
Размер выпуска	2,5 млрд руб.
Срок обращения	5 лет
Оферта	1 год
Ориентир по купону	9,5-10%

#### Основные финансовые показатели ЛОКО-Банка

Ключевые показатели по МСФО, млн долл.

	2007	2008	2009
Денежные средства	23	18	17
Валовые кредиты	840	763	710
Резервы на возм. потери по ссудам	(12)	(31)	(53)
Чистые кредиты	828	732	657
Проблемные кредиты	5	11	17
Задолженность банков	99	159	142
Финансовые активы	130	120	212
Осн. фонды и нематер. активы	8	16	11
Активы	1 180	1 128	1 106
Клиентские средства	413	425	501
Долговые ценные бумаги	302	240	152
Средства ЦБ	--	--	48
Средства кредитных организаций	273	295	222
Собственный капитал	139	160	173
Чистый процентный доход	42	69	37
Резервы на возм. потери по ссудам	(5)	(26)	(38)
Чист. проц. доход после резервов	36	43	(1)
Комиссионный доход	8	11	8
Доход от операций с ц. б. и ин. валютой	8	3	55
Операционная прибыль	54	72	66
Операционные расходы	(36)	(52)	(39)
Прибыль до налогов	18	20	27
Чистая прибыль	13	16	20
ЧПМ, %	5,1	6,5	3,5
ЧПМ после резервов, %	4,4	4,1	(0,1)
Доходность средних активов, %	1,5	1,4	1,8
Доходность собств. капитала, %	9,5	10,1	11,4
Затраты/доходы	0,6	0,5	0,4
Чистые кредиты/Клиентские депозиты	2,0	1,7	1,3
Доля ликвидных активов, %	14,2	33,4	19,8
Резервы/Валовые кредиты, %	1,4	4,1	7,5
Доля проблемных кредитов, %	0,6	1,5	2,4
Собств. капитал/Совокупн. активы, %	11,8	14,2	15,6

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

более чем на 90 дней, на конец года равнялась лишь 2,4% и была покрыта резервами с более чем трехкратным запасом. В любом случае, обычно мы обращаем больше внимания на сумму созданных резервов, а не на официальные показатели просроченной задолженности, и в этом контексте резервы в размере 7,5% от валовых кредитов, как нам представляется, в целом отражают текущую ситуацию в небольших банках, обслуживающих средний бизнес и состоятельных частных клиентов. Это значение могло бы показаться низким для более крупного портфеля, если банк ранее активно увеличивал объем операций, но в докризисный период у ЛОКО-Банка было недостаточно времени, чтобы настолько увеличить масштабы бизнеса, а неосмотрительная раздача кредитов – это не его случай, поскольку банк специализировался на обслуживании малого и среднего бизнеса в рамках международных программ финансирования подобных предприятий (ЕБРР, Международная финансовая корпорация, KfW).

**Существенная проблема – низкий показатель чистой процентной маржи.** В отсутствие роста совокупных активов доля розничных депозитов в обязательствах ЛОКО-Банка на конец 2009 г. подскочила до 58%, что, по-видимому, было основной причиной снижения чистой процентной маржи, составившей по итогам 2009 г. лишь 3,5% против 6,5% в 2008 г. и 5,1% в 2007 г. Стоимость этой дополнительной ресурсной базы, вероятно, оказалась довольно ощутимой, тем более что стагнация кредитного портфеля не позволила увеличить его процентный доход. Кроме того, ввиду нараставшей неопределенности банк в полном соответствии с тенденцией, наблюдавшейся в секторе, интенсивно увеличивал подушку ликвидности, вкладывая средства главным образом в ликвидные облигации, которые в среднем обеспечивают более низкую доходность, чем кредитование. По нашей оценке, в первом и, вполне возможно, втором квартале 2010 г. процентная маржа ЛОКО-Банка осталась сниженной, но мы ожидаем, что во II полугодии стоимость фондирования придет в соответствие с доходом от кредитного портфеля, так что ЧПМ в диапазоне 4–5% по итогам 2010 г. будет вполне приемлемым показателем. Создание резервов на потери по ссудам, продолжавшееся с 2009 г. в условиях снижения ЧПМ, привело к тому, что отчет о прибылях и убытках показал объем отчислений в резервы, равный 38 млн долл., что полностью «съело» чистый процентный доход, и в итоге чистая процентная маржа после резервов ушла в отрицательную зону, хотя отрицательное значение было небольшим. На выручку пришел портфель ценных бумаг – доходы от операций с ценными бумагами операций с иностранной валютой достигли 55 млн долл., что по итогам 2009 г. позволило банку показать чистую прибыль в размере 19 млн долл. против 16 млн долл. в 2008 г. и 13 млн долл. в 2007 г. Поскольку в 2010 г. мы ожидаем разворота тенденции к снижению ЧПМ (равно как и тенденции к увеличению просроченной задолженности), ситуация с отчетом о прибылях и убытках изменится: мы прогнозируем существенное увеличение вклада основных банковских операций в совокупный итог (не менее 20–30 млн долл. после резервов), в то время как доход от операций с ценными бумагами снизится, а сам портфель уменьшится как минимум относительно совокупных активов.

**Высокий уровень ликвидности и капитализации.** Как мы уже упомянули, в 2009 г. ЛОКО-Банк создал значительную подушку ликвидности. По нашей оценке, доля ликвидных активов в совокупных активах на конец 2009 г. составляла чуть менее 40% против 33,4% на конец 2008 г. Эта подушка приблизительно наполовину состояла из портфеля ценных бумаг объемом 212 млн долл. (в основном представленного облигациями). Поскольку в последние годы банк неизменно был прибыльным, его капитал постепенно рос, и стагнация совокупных активов в 2009 г. привела к увеличению отношения капитала к совокупным активам до 15,6% с 14,2% годом ранее. Этот уровень капитализации представляется нам весьма высоким даже для небольшого банка, каким является ЛОКО, – столь солидная капитальная база дает возможность для ощутимого увеличения кредитного портфеля без лишения акционеров прибыли. Если вернуться к теме ликвидности, то отношение чистых кредитов к депозитам продолжает снижаться: в 2007 г. оно составляло 2, в 2008 г. – 1,7, в 2009 – 1,3. Хотя обычно рекомендуется даже более низкое значение, в случае ЛОКО-Банка дальнейшее увеличение объема депозитов – дело вовсе необязательное, поскольку остальные обязательства банка представляются вполне надежными (их основу составляют кредиты международных банков), не говоря уже о том, что в 2009–2010 г. ЛОКО-Банк погасил все размещенные им облигации.

**Итог – хорошее впечатление.** За исключением снижения чистой процентной маржи, ставшего отчасти результатом сверхвысокой ликвидности баланса банка, мы не видим изъянов в финансовом профиле ЛОКО-Банка. Адекватный уровень капитализации, устойчивая прибыль, безупречное обслуживание своей задолженности, контроль над качеством активов – чего еще можно ждать от хорошо управляемого банка? Сравнительно небольшой масштаб бизнеса, бесспорно, является источником риска – но риск этот, по нашему мнению, вполне компенсируется ожидаемой доходностью выпуска.

## ЛОКО-Банк в сравнении с другими банками

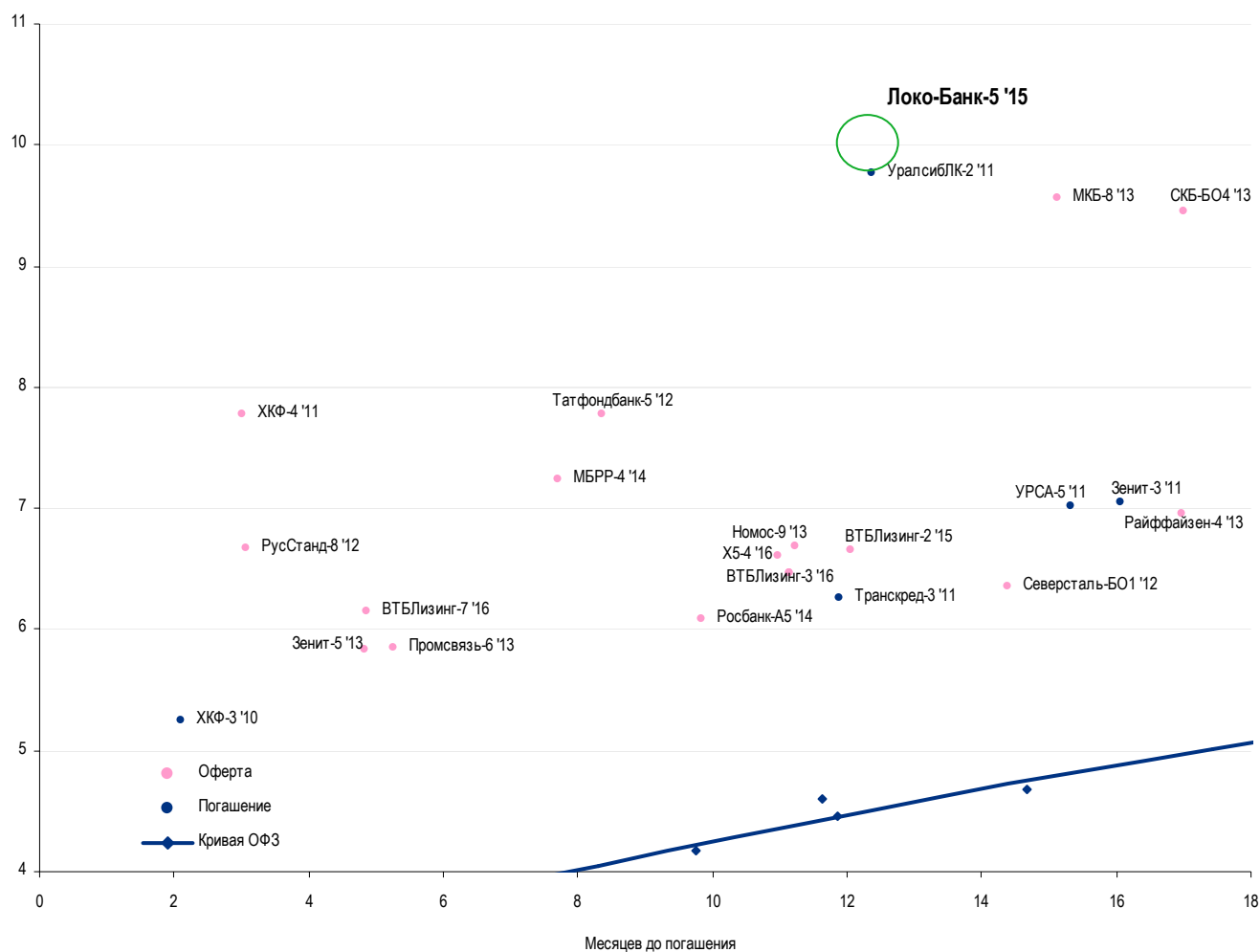
Ключевые финансовые показатели отдельных российских банков

	Рейтинг (S/M/F)	Стандарт	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Затраты/ доходы	Доходность активов, %	Кредиты/ депозиты	Капитал I уровня, %	Резервы/ Кредиты, %
2008	Банк С.-Петербург	МСФО	7 400	7,2	0,35	1,80	1,0	8,7	3,9
	МКБ	МСФО	2 055	6,1	0,54	2,10	1,7	10,6	1,3
	Кредит Европа Банк	МСФО	2 313	12,2	0,46	2,20	6,1	17,1	5,5
	ХКФБ	МСФО	3 892	27,0	0,47	4,10	7,7	18,2	10,7
	<b>ЛОКО-Банк</b>	<b>МСФО</b>	<b>1 128</b>	<b>6,5</b>	<b>0,53</b>	<b>1,40</b>	<b>1,7</b>	<b>14,2</b>	<b>4,1</b>
	Ренессанс Кредит	МСФО	2 204	20,2	0,47	3,00	5,4	19,0	5,2
	Русский Стандарт	МСФО	7 713	22,8	0,48	3,70	7,3	17,1	5,6
	Татфондбанк	РСБУ	1 560	5,3	0,57	0,40	1,7	18,0	3,4
2009	Банк С.-Петербург	Ba3	7 844	5,0	0,25	0,30	0,9	10,7	9,1
	МКБ	B1/B+	2 898	5,8	0,42	1,00	1,3	12,7	2,4
	Кредит Европа Банк	Ba3/BB-	2 311	8,2	0,40	2,10	2,2	18,2	7,3
	ХКФБ	B+/Ba3	3 212	22,8	0,37	4,60	4,3	27,8	13,1
	<b>ЛОКО-Банк</b>	<b>B2/B+</b>	<b>1 106</b>	<b>3,5</b>	<b>0,38</b>	<b>1,80</b>	<b>1,3</b>	<b>15,6</b>	<b>7,5</b>
	Ренессанс Кредит	B-/B1/CCC	1 436	12,5	0,67	(8,10)	4,3	22,0	15,2
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	4 665	12,8	0,66	(2,30)	3,5	21,1	9,2
	Татфондбанк	B2	1 751	4,0	0,37	0,50	1,4	16,0	8,5

Источники: данные компаний, оценка УРАЛСИБа

## Предложение ЛОКО-Банка выглядит привлекательным по цене

Рублевые облигации отдельных российских банков



Источники: ММВБ

## 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

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru  
Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmad@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

#### Управление торговли

Андрей Борисов, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

#### Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru

Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru

Дарья Соношкина, SonyushkinaDA@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

### Аналитическое управление

#### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

#### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

#### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Надежда Мырсыкова, myrsikovanv@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru  
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

#### Экономика

Владимир Тихомиров, tih\_vi@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovv@uralsib.ru

Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/

#### Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

#### Минеральные удобрения/

#### Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru

Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

### Редактирование/Перевод

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,  
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru

Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru

Даниил Хавронюк, khavronyukdo@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 oferta или предложение делать oferty. 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 2010