

НОВЫЙ ВЫПУСК РУБЛЕВЫХ БИРЖЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Первичное размещение облигаций, результаты за I полугодие 2010 г. по МСФО

Удачное совпадение. Вчера Банк «Санкт-Петербург» опубликовал результаты за I полугодие 2010 г., а поскольку в настоящее время банк маркирует новый выпуск своих рублевых облигаций, мы можем охватить оба эти новостных повода в одном отчете. Параметры выпускаемой бумаги просты – объем 5 млрд руб., срок три года, оферта через полтора года и полугодовой купон.

Кредитный портфель остается без изменений на протяжении двух кварталов. С конца 2009 г. мы не наблюдаем существенных изменений в размере совокупного кредитного портфеля банка – размер колеблется в диапазоне от 5,7 млрд до 6 млрд долл., причем колебания в основном вызваны нестабильностью валютного курса. То же самое относится и к совокупным активам: во II квартале 201 г. они увеличились только на 3,1% в рублях относительно предыдущего квартала до 7,7 млрд долл. Основное же изменение коснулось денежных средств на балансе, которые за квартал выросли на 381 млн долл. до 891 млн долл., что произошло главным образом за счет сокращения портфеля ценных бумаг на 212 млн долл. до 1 134 млн долл.

Первые свидетельства улучшения качества активов. Банк «Санкт-Петербург» впервые после кризиса продемонстрировал снижение уровня задолженности, просроченной более чем на 90 дней, с 8,6% до 7,1%. Объем резервов продолжил расти, но гораздо более низкими темпами. Так, во II квартале рост резервов составил 37 млн долл., тогда как в предыдущем квартале – 86 млн долл. В результате сейчас резервы составляют 11% от совокупного кредитного портфеля и покрывают 154% просроченной задолженности.

Структура пассивов также отличается постоянством. В 2010 г. доля клиентских средств в структуре фондирования сохраняется на уровне 78% – это высокий показатель для частного российского банка, поэтому дальнейший рост депозитов будет зависеть от увеличения кредитного портфеля: когда банку потребуются новые деньги, мы, возможно, будем наблюдать также и увеличение депозитной базы. В то же время растет – с низкой сравнительной базы – объем выпущенных облигаций. Так за квартал он вырос на 110% до 553 млн долл., однако вызвано это было в основном размещением в апреле выпуска БСП-БО-01 объемом 5 млрд руб. На данный момент в обращении находятся всего два выпуска облигаций банка – упомянутый выше БО-1 и субординированные долларские бонды STPETE'17.

Капитализация, на наш взгляд, скромная. К этому нечего добавить – отношение Собственный капитал/Совокупные активы по состоянию на конец II квартала составляло 10,7% против 11% в I квартале. С точки зрения кредитного профиля, мы бы хотели видеть чуть более высокую цифру, но, с другой стороны, данный уровень вполне удовлетворяет требованиям регулятора и в то же время максимизирует доходность акционерного капитала банка.

Параметры выпуска

Эмитент	Банк "Санкт-Петербург"
Кредитный рейтинг эмитента	ВаЗ
Действие книги заявок	10 - 23 сентября 2010 г.
Размещение на ММВБ	27 сентября 2010 г.
Серия	БО-2
Объем	5 млрд руб.
Срок погашения	3 года
Оферта	1,5 года
Ориентир по ставке купона	7,65 - 8,15%

Ключевые показатели Банка "Санкт-Петербург"

Финансовые показатели по МСФО, млн долл.			
	2009	I кв. 10	I кв/10
Денежные средства	713	510	892
Потребительские кредиты	165	173	210
Ипотечные кредиты	287	282	258
Автокредиты	36	32	26
Корпоративные кредиты	5 309	5 598	5 204
Резервы на возм. потери по ссудам	(530)	(631)	(626)
Чистые кредиты	5 267	5 453	5 072
Основные фонды и немат. Активы	337	362	359
Активы	7 844	7 929	7 656
Депозиты	5 860	5 727	5 313
Долговые ценные бумаги	275	283	554
Задолженность перед банками	533	670	631
Собственный капитал	842	876	818
Чистый процентный доход	328	103	202
Отчисления в резервы	(331)	(93)	(132)
Чистый проц. доход после резервов	(3)	10	70
Комиссионный доход	47	11	25
Доход от торговых операций	74	6	(6)
Доход (убыток) от курсовых разниц	18	23	30
Операционная прибыль	143	45	117
Операционные расходы	(119)	(29)	(65)
Прибыль до налогов	24	16	52
Чистая прибыль	20	12	37
ЧПМ	5,00	5,67	5,78
ЧПМ после резервов	(0,04)	0,56	2,01
Доходность сред. активов	0,26	0,59	0,97
Доходность капитала	2,40	5,36	9,16
Затраты/доходы	25,1	20,8	26,0
Чистые кредиты/Клиентские депозиты	0,9	1,0	1,0
Доля ликвидных активов, %	12	8	13
Резервы/Валовые кредиты	9,1	10,4	11,0
Доля проблемных кредитов, %	7,4	8,6	7,1
Собств. капитал/Совокупные активы	10,7	11,0	10,7

Показатели отчета о прибылях и убытках: значительное улучшение относительно I квартала. Безусловно, наиболее значительное улучшение в отчетном периоде относительно предыдущего квартала было отмечено в части прибыли банка, что в основном связано с замедлением резервирования. Благодаря вышеупомянутым позитивным изменениям в качестве активов банку удалось потратить на резервы на возможные потери по ссудам всего 38 млн долл. в отчетном периоде против 93 млн долл. в I квартале. В итоге чистый процентный доход после резервирования достиг 70 млн долл., то есть вырос в семь раз по сравнению с I кварталом. Чистая прибыль за отчетный период составила 35 млн долл. против 16 млн долл. в I квартале и 23 млн долл. в 2009 г. Чистая процентная маржа (ЧПМ) банка в I полугодии 2010 г. относительно I квартала практически не изменилась и составила 5,8%. Немного вырос коэффициент Доходы/Расходы, оставшись, тем не менее, на очень низком уровне 26%.

Восстановление ликвидности. Увеличение денежных средств на балансе банка, о котором мы писали в начале отчета, естественным образом способствовало повышению ликвидности баланса. Доля ликвидных активов в совокупных активах выросла с 7,6% в I квартале до 12,7% в отчетном периоде, что по-прежнему является не слишком высоким показателем, однако учитывая величину коэффициента Чистые кредиты/Депозиты, равную всего 1, и, соответственно, небольшую долю оптового финансирования, данный уровень ликвидных активов представляется вполне достаточным, особенно принимая во внимание наличие в запасе портфеля ценных бумаг объемом 1,1 млрд долл. По состоянию на конец II квартала объем денежных средств и ценных бумаг превышал объем кредитов, полученных от банков, и облигаций, выпущенных Банком «Санкт-Петербург», почти в два раза.

Наше мнение – положительное. Повышение прибыльности банка на фоне снижения уровня просроченной задолженности обещает дальнейший рост прибыли во II полугодии 2010 г. В такой ситуации сравнительно низкая капитализация банка становится несущественной проблемой. В то же время ценовые уровни новых облигаций банка выглядят привлекательно. БСП-БО-01 в настоящее время торгуется с доходностью в 7,2% к оферте через 13 месяцев, или со спредом в 260 б.п. к 12-месячным рублевым свопам. Ставка 18-месячного свопа сейчас составляет порядка 5%, так что оферта нового выпуска БСП-БО-02 через 1,5 года соответствует доходности 7,6%, что находится на нижней границе предлагаемого диапазона (7,65–8,15%). Таким образом, мы рекомендуем инвесторам принять участие в размещении – похоже, при всех возможных сценариях бумаги предлагают премию к справедливой доходности.

Банк "Санкт-Петербург" и сопоставимые с ним банки

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	Альфа-Банк	МСФО	27 052	6,6	0,37	0,90	1,6	7,9	6,2
	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
	МДМ	МСФО	11 291				1,7	12,5	5,9
	МДМ	МСФО	9 530	6,9	0,36	2,90	1,6	11,7	5,3
	Номос	МСФО	15 843	8,1	0,45	0,50	1,3	8,7	5,7
	Промсвязьбанк	МСФО	17 379	8,0	0,64	0,10	1,1	8,6	6,5
	Русский Стандарт	МСФО	7 713	22,8	0,48	3,70	7,3	17,1	5,6
2009	Альфа-Банк	В+/Ва1/ВВ-	21 646	5,1	0,51	0,30	1,0	12,5	10,1
	Банк С.-Петербург	Ва3	7 844	5,0	0,25	0,30	0,9	10,7	9,1
	МКБ	В1/В+	2 898	5,8	0,42	1,00	1,3	12,7	2,4
	Кредит Европа Банк	Ва3/ВВ-	2 311	8,2	0,40	2,10	2,2	18,2	7,3
	ХКФБ	В+/Ва3	3 212	22,8	0,37	4,60	4,3	27,8	13,1
	МДМ	В+/Ва2/ВВ	13 411	6,5	0,43	(0,40)	1,2	15,3	15,7
	МДМ	Ва3/ВВ-	9 226	6,2	0,29	1,40	1,2	13,2	9,5
	Номос	В/Ва2/В+	15 688	6,7	0,41	(0,10)	0,9	8,1	12,7
	Промсвязьбанк	ВВ+/Ваа3/ВВВ+	15 366	5,5	0,66	(2,80)	0,8	7,2	14,9
	Русский Стандарт	В+/Ва3/В+	4 665	12,8	0,66	(2,30)	3,5	21,1	9,2

Источники: данные компаний, оценка УРАЛСИБа

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, feltsmand@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

Корпоративные выпуски

Артеми Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Сонюшкина, sonyushkinada@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
Антон Кулаков, kulakovak@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 Мырскова, myrsikovav@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

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
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Нефть и газ

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, bakhthinkv@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 Гринкруг, grinkrug@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru
Полина Воробьева, vorobievapa@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабарина, 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