

ОЧЕРЕДНОЙ ВЫПУСК РУБЛЕВЫХ КОММЕРЧЕСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Первичное размещение, отчетность по МСФО за 9 месяцев 2010 г.

Вчера закрылась книга заявок. Как и при предыдущем размещении, Банк «Санкт-Петербург» (БСПб) приурочил маркетинг нового выпуска рублевых облигаций к публикации квартальной отчетности по МСФО, хотя в этот раз отчетность была представлена в день закрытия книги заявок. К счастью для тех, кто решил участвовать в размещении новых облигаций, результаты банка за III квартал 2010 г. оказались вполне достойными. О выпуске: банк размещает коммерческие бумаги объемом 3 млрд руб. сроком обращения три года и офертой через два года. Ориентир по ставке купона равен 8,75%, и, хотя к моменту публикации настоящего комментария инвесторы уже, наверное, будут знать о результатах букбилдинга, на момент написания (вечер 14 декабря) нам о них не было известно.

Возобновление роста кредитного портфеля. В III квартале возобновился рост валовых кредитов БСПб после шести месяцев относительной стагнации. Кредитный портфель банка увеличился более чем на 10% по сравнению с предыдущим кварталом, или на 600 млн долл., что было достигнуто за счет роста корпоративного портфеля на 12%. При этом объем всех составляющих розничного портфеля продолжал сокращаться. Источниками фондирования совокупного портфеля стали денежные средства (их сокращение на балансе по итогам квартала составило 365 млн долл.), размещение облигаций в сентябре (еще 5 млрд руб.), некоторый рост средств клиентов на счетах (привлечено 105 млн долл., рост лишь на 2%) и нераспределенная прибыль (35 млн долл. по итогам III квартала).

Тенденция к повышению качества активов сохраняется. Банк добился умеренного снижения доли просроченной задолженности в кредитном портфеле – с 7,1% на 1 июля до 5,8% в октябре. Совокупный объем созданных резервов вырос на 0,7 млрд руб., но благодаря увеличению валового кредитного портфеля доля резервов в нем снизилась по итогам квартала с 11% до 10,3%. В результате резервы в настоящее время покрывают просроченную задолженность почти с двукратным запасом, так что, хотя проблема плохих активов, судя по всему, еще далеко не решена, пик просроченной задолженности, похоже, был пройден в I квартале 2010 г.

Снижение процентной маржи, но, с другой стороны, и стоимости риска. Вышеупомянутое сокращение денежных средств, как нам представляется, – одна из мер, направленных на ослабление давления на чистую процентную маржу, которая снизилась с 5,8% в I полугодии 2010 г. до 5,4% по итогам 9 месяцев 2010 г. Хотя снижение маржи – негативная тенденция, ЧПМ вовсе не дает оснований для беспокойства – маржа по итогам 9 месяцев 2010 г. почти равна показателю весьма благополучного 2007 г. Некоторое сокращение процентного дохода в III квартале

Параметры выпуска

Эмитент	Банк "Санкт-Петербург"
Кредитный рейтинг эмитента	ВаЗ
Действие книги заявок	2 - 14 декабря 2010 г.
Размещение на ММВБ	16 декабря 2010 г.
Серия	Б04
Объем	3 млрд руб.
Срок погашения	3 года
Оферта	2 года
Ориентир по ставке купона	8,15-8,65%

Ключевые показатели Банка "Санкт-Петербург"

Финансовые показатели по МСФО, млн долл.

	I кв. 10	I п/г 10	9 мес. 10
Денежные средства	510	892	545
Потребительские кредиты	173	210	190
Ипотечные кредиты	282	258	252
Автокредиты	32	26	24
Корпоративные кредиты	5 598	5 204	5 986
Резервы на возм. потери по ссудам	(631)	(626)	(665)
Чистые кредиты	5 453	5 072	5 788
Основные фонды и немат. активы	362	359	369
Активы	7 929	7 656	8 125
Депозиты	5 727	5 313	5 565
Долговые ценные бумаги	283	554	748
Задолженность перед банками	1 021	951	898
Собственный капитал	876	818	878
Чистый процентный доход	103	202	299
Отчисления в резервы	(93)	(132)	(164)
Чистый проц. доход после резервов	10	70	135
Комиссионный доход	11	25	39
Доход от торговых операций	6	(6)	(9)
Операционная прибыль	45	117	198
Операционные расходы	(29)	(65)	(104)
Прибыль до налогов	16	52	94
Чистая прибыль	12	37	76
ЧПМ	5,7	5,8	5,4
ЧПМ после резервов	0,6	2,0	2,4
Доходность сред. активов	0,6	1,0	1,3
Доходность капитала	5,4	9,2	11,5
Затраты/доходы	0,2	0,3	0,3
Чистые кредиты/Клиентские депозиты	1,0	1,0	1,0
Доля ликвидных активов, %	7,6	12,7	7,7
Резервы/Валовые кредиты	10,4	11,0	10,3
Доля проблемных кредитов, %	8,6	7,1	5,8
Собственный капитал/Совокупные активы	11,0	10,7	10,8

Источники: данные банка

было более чем восполнено снижением стоимости риска, так что ЧПМ после резервов по итогам 9 месяцев 2010 г. составила 2,4% против 2% в I полугодии 2010 г. Динамика валютной позиции БСПб, похоже, расходится с рыночным трендом: во всяком случае, операции с иностранной валютой у банка по-прежнему убыточны. Но даже эти скромные убытки в III квартале уменьшились по сравнению со вторым, и в результате банк показал чистую прибыль в размере 35 млн долл. против 25 млн долл. кварталом ранее. Таким образом, показатели рентабельности БСПб продолжают повышаться: доходность средних активов достигла 1,3% за 9 месяцев 2010 г., доходность капитала поднялась до внушительного показателя – 11,5%.

Низкая ликвидность баланса, но потребность в средствах невелика. В III квартале отношение ликвидных активов БСПб к совокупным упало с 12,7% до 7,7% – почти самого низкого уровня за всю историю существования банка (в I квартале 2010 г. отношение равнялось 7,6%). Это ограничивает способность банка преодолевать неожиданные потрясения, но ожидающийся в 2011 г. отток средств не требует большого объема ликвидности. В октябре 2011 г. БСПб предстоит исполнить оферту по выпуску БО1 объемом 5 млрд руб., кроме того, в августе следующего года наступает срок погашения синдицированного кредита пяти банков на сумму 55 млн долл., привлеченного в нынешнем году по ставке LIBOR + 2,8 п.п., а в ноябре – кредита ЕБРР (на конец 2009 г. его сумма составляла 18 млн долл., кредит был также привлечен по ставке LIBOR + 2,8 п.п.). Таким образом, общий объем погашений, приходящихся на 2011 г., составляет менее 250 млн долл., что с лихвой покрывают 545 млн долл. денежных средств на балансе, не говоря уже о финансовых активах объемом более 1 млрд долл. (скорее всего, в виде относительно ликвидных облигаций). И все же экономическая ситуация остается во многом неопределенной, и более значительный объем ликвидных активов был бы, на наш взгляд, желателен.

Наш прогноз по итогам 2010 г. Согласно нашей модели, по итогам нынешнего года совокупные активы Банка «Санкт-Петербург» составят 8,7 млрд долл., валовой кредитный портфель – 7 млрд долл. Прогноз ЧПМ – 5,6%, что позволит БСПб показать чистую прибыль на уровне 120–140 млн долл., а на более длительном горизонте (в ближайшие три года) ЧПМ, по нашему мнению, не будет опускаться ниже 5%.

Наш взгляд на кредитный профиль положительный, размещение может представлять интерес для инвесторов.

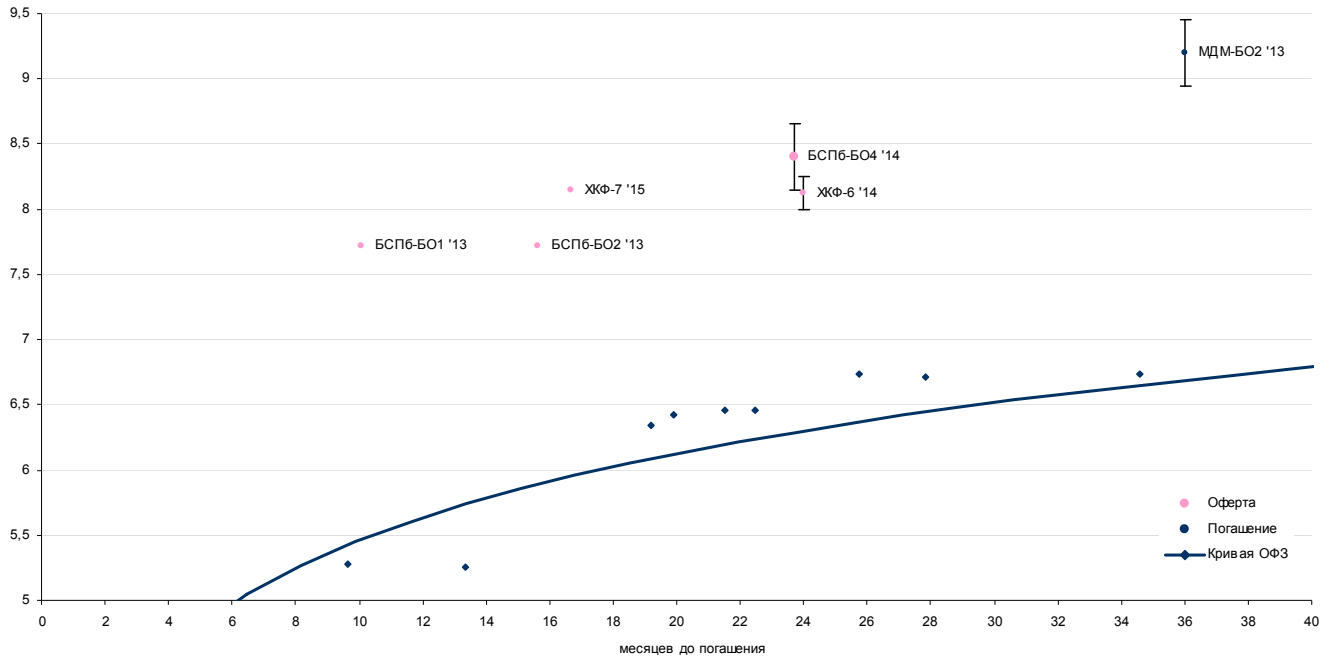
В целом мы позитивно оцениваем кредитное качество Банка «Санкт-Петербург», однако следует сделать ряд оговорок. В частности, невысокая капитализация (коэффициент достаточности капитала первого уровня – 10,8%) вкупе с относительно низкой ликвидностью баланса говорят о том, что банку придется предложить премию к риску более крупных и лучше капитализированных эмитентов, таких как, например, МДМ (В+/Ва2/ВВ). Серьезным конкурентом является и ХКФ (В+/Ва3), но его невыгодно отличает от Банка «Санкт-Петербург» сильная зависимость от оптовых источников фондирования (для сравнения, отношение чистых кредитов к депозитам у Банка «Санкт-Петербург» равно 1, а у ХКФ – 3,4). Тем не менее мы полагаем, что, если облигации ХКФ будут торговаться с более широким спредом, чем выпуск БСПб, именно они будут смотреться более выигрышно. Ситуация в банковском сегменте рублевых облигаций сейчас интересна тем, что на рынке одновременно появилось несколько конкурентных предложений. Прежде всего, МДМ проводит маркетинг нового выпуска трехлетних рублевых облигаций с доходностью к оферте на уровне 8,95–9,45% и спредом к свопам порядка 235–285 б.п. Доходность по верхней границе диапазона, безусловно, представляется чересчур высокой для данного уровня риска, но даже по нижней границе выпуск выглядит весьма привлекательно. Кроме того, ХКФ проводит вторичное размещение выкупленных на рынке облигаций ХКФ-6 с доходностью к двухлетней оферте на уровне 8–8,25%. На рынке также обращаются облигации ХКФ-7 с доходностью 8,15% на 17 месяцев, или со спредом к рублевым свопам на уровне 245 б.п. Таким образом, вторичный выпуск ХКФ выглядит довольно дорого по сравнению с ХКФ-7, что, скорее всего, связано с вознаграждением за андеррайтинг, которое предлагается потенциальным участникам размещения. Исходя из этого, мы считаем справедливым для выпуска БСПб-БО4 спред в размере 245 б.п., что соответствует доходности к двухлетней оферте в размере около 8,5%. Выше этого уровня бумага может представлять интерес для инвесторов, тогда как при более низкой доходности облигации БСПб-БО4 окажутся менее привлекательными, чем ХКФ-7 и, по всей видимости, новый выпуск МДМ-БО2.

После того как настоящий комментарий был написан, стало известно, что БСПб установил по новому выпуску купон 8,5%.

См. диаграмму на следующей странице.

Новый выпуск Банка «Санкт-Петербург» в сравнении с бумагами конкурентов

Отдельные рублевые облигации российских банков



Источники: ММВБ, 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

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, 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, grischenkovan@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 Мырсыкова, myrsikovanv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

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

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@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
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushsds@uralsib.ru

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@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

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Полина Воробьева, vorobievapa@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 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