

ВОЗОБНОВЛЕН МАРКЕТИНГ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Первичное размещение

Стоило ли ждать? На прошлой неделе Кредит Европа Банк (КЕБ) вновь открыл книгу заявок на участие в размещении рублевых облигаций на сумму 4 млрд руб. отложенное с декабря 2010 г. ввиду неблагоприятной конъюнктуры рынка. Взятая эмитентом пауза, похоже, оказалась инвесторам выгодной, поскольку вместо изначально предложенного ориентира по доходности на уровне 7,3–7,9% теперь банк проводит маркетинг со значительно более щедрым ориентиром – 8,4–8,9%. Основные параметры выпуска остались без изменений: срок обращения три года, оферта через 18 месяцев, выплата купона дважды в год. Книга заявок закрывается 11 февраля, размещение на ММВБ намечено на 15 февраля

Единственный повод для беспокойства – продолжающееся сокращение кредитного портфеля. Последние по времени финансовые результаты банка относятся к I полугодю 2010 г. По итогам отчетного периода валовой кредитный портфель КЕБ уменьшился в объеме на 53 млн долл. до 1,67 млрд долл. – в основном за счет сокращения розничного кредитного портфеля, которое отчасти компенсировалось постепенным увеличением объема корпоративных кредитов. Благодаря сокращению резервов снижение объема чистых кредитов было минимальным – их балансовый показатель упал лишь на 11 млн долл. по сравнению с концом 2009 г., тогда как совокупные активы за период уменьшились на 190 млн долл. до 2,12 млрд долл. Главным виновником этого стал портфель ценных бумаг, стоимость которого снизилась на 134 млн долл. Со стороны обязательств, сумма чистого погашения банковских кредитов составила 152 млн долл. Видимо, это прежде всего и объясняет решение продать часть финансовых активов банка.

Качество активов повышается, ликвидность остается значительной. По состоянию на июль 2010 г. доля просроченной задолженности по кредитам составляла у банка 3,8% – существенное снижение с уровня 2009 г. Сумма просроченных кредитов равнялась 63 млн долл., ее запасом в 1,3 раза покрывали резервы. Сумма ликвидных активов (денежные средства и их эквиваленты плюс средства в банках) составляли 384 млн долл. можно считать достаточно комфортной денежной подушкой для банка с отношением чистых активов к депозитам на уровне 2,1, то есть сильно зависящего от оптового фондирования. Значительная доля в структуре последнего, кстати, принадлежит группе FIBA – из обязательств в размере приблизительно 1,65 млрд долл. около 290 млн долл. было предоставлено турецкой материнской компанией. В то же время концентрация источников финансирования существенно снизилась с уровней, отмеченных в 2009 г. По состоянию на июль 2010 г. около 130 млн долл. было привлечено в ЦБ, однако эту сумму предполагалось полностью погасить во II полугодии 2010 г. Облигационные займы банка представлены тремя обращающимися выпусками: рублевым КЕБ-2 на сумму

Параметры выпуска

Эмитент	ЗАО "Кредит Европа Банк"
Рейтинг эмитента	ВаЗ/ВВ-
Серия	6
Закрытие книги	11 февраля 2011
Объем	4 млрд руб.
Срок погашения	3 года
Оферта	1,5 года
Ориентир по купону	8,4-8,9%

Основные финансовые показатели КЕБ

Финансовые показатели по МСФО, млн долл.			
	2008	2009	1n/г 10
Денежные средства и эквиваленты	255	50	67
Валовые кредиты	1947	1721	1 668
Резервы на возм. потери по ссудам	(106)	(125)	(84)
Чистые кредиты	1841	1596	1 584
Задолженность банков	63	386	316
Финансовые активы	113	232	98
Активы	2313	2311	2 121
Клиентские средства	302	726	737
Долговые ценные бумаги	393	643	582
Средства ЦБ	460	155	130
Задолженность перед банками	727	352	201
Собственный капитал	395	420	429
Чистый процентный доход	256	182	94
Отчисления в резерв на возм. потери по ссудам	(111)	(97)	(16)
ЧПД после резервов	146	85	78
Комиссионный доход	30	25	16
Доход от операций с ц.б. и валютой	13	39	13
Операционная прибыль	211	165	117
Операционные расходы	(148)	(105)	(58)
Прибыль до налогов	63	60	59
Чистая прибыль	48	48	48
ЧПМ, %	12,2	8,2	8,5
ЧПМ после резервов, %	6,9	3,8	7,1
Доходность средних активов, %	2,2	2,1	4,3
Доходность собств. капитала, %	12,2	11,5	22,3
Затраты/доходы	0,5	0,4	0,4
Чистые кредиты/Клиентские депозиты	6,1	2,2	2,1
Доля ликвидных активов, %	13,8	18,9	18,1
Резервы/Валовые кредиты	5,5	7,3	5,0
Доля проблемных кредитов, %	4,5	7,0	3,8
Собственный капитал/Совокупные активы	17,1	18,2	20,2

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Первичное размещение

4 млрд руб. со сроком погашения в июне 2011 г., а также еврооблигациями объемом 150 млн долл. со сроком погашения в октябре 2012 г. и бумагами на 300 млн долл. с офертой в мае 2012 г., которые были размещены в середине 2010 г. и потому не вошли отражены в отчетность за I полугодие 2010 г. Таким образом, в ближайшие 12 месяцев потребности в ликвидности, по-видимому, ограничиваются 4 млрд долл., или 130 млн долл., необходимыми для погашения рублевого выпуска.

Прибыльный банк. В период кризиса 2009 г. банк сохранил прибыльность, а по итогам I полугодия размер прибыли значительно увеличился, что стало результатом как снижения стоимости риска, так и повышения чистой процентной маржи до 8,5% с 8,2% в 2009 г., хотя последний показатель все еще существенно уступает уровням «тучных» лет (9,5% в 2007 г. и 12,2% в 2008 г.). Учитывая низкий уровень просроченной задолженности и, следовательно, низкую стоимость риска, чистая процентная маржа после резервов по итогам I полугодия 2010 г. составила 7,1% – выдающийся результат. Едва ли можно считать этот показатель устойчивым, но мы надеемся, что в 2011 г. банк сможет удержать ЧПМ после резервов на уровне 6–6,5%. Сокращение совокупных активов и чистая прибыль в размере 48 млн долл. обеспечили увеличение коэффициента достаточности капитала первого уровня по итогам I полугодия 2010 г. с 18,2% до 20,2% – он постепенно становится избыточным.

Ключевые показатели ряда российских банков

КЕБ в сравнении с сопоставимыми банками

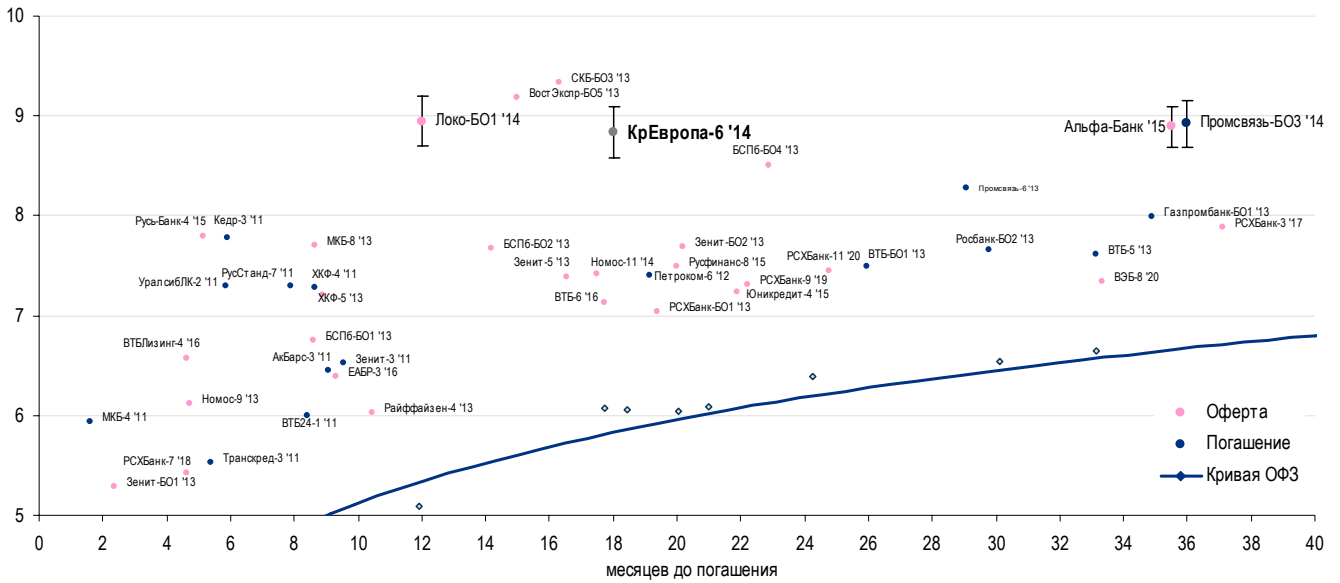
	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Расходы / Доходы	RoAA, %	Кредиты / Депозиты	Капитал 1-го уровня, %	Резервы / Кредиты, %	
2009	Альфа-Банк	21 646	5,1	0,51	0,30	1,0	12,5	10,1	
	Банк СПб	7 844	5,0	0,25	0,30	0,9	10,7	9,1	
	МКБ	2 898	5,8	0,42	1,00	1,3	12,7	2,4	
	Кредит Европа	2 311	8,2	0,40	2,10	2,2	18,2	7,3	
	ХКФБ	3 212	22,8	0,37	4,60	4,3	27,8	13,1	
	ЛОКО-Банк	1 106	3,5	0,38	1,80	1,3	15,6	7,5	
	Промсвязьбанк	15 688	6,7	0,41	0,10	0,9	8,1	12,7	
	Ренессанс Кредит	1 436	12,5	0,67	8,10	4,3	22,0	15,2	
	Русский Стандарт	4 665	12,8	0,66	2,30	3,5	21,1	9,2	
	Татфондбанк	1 979	6,0	0,64	0,10	0,7	17,1	9,0	
Восточный экспресс	1 745	10,6	0,63	0,20	0,9	14,1	6,8		
I п/г 10	Альфа-Банк	V+/Va1/BB	22 579	6,5	0,40	2,70	1,1	12,8	9,5
	Банк СПб	Va3	7 656	5,8	0,26	1,00	1,0	10,7	11,0
	МКБ	V1/V+	3 677	5,5	0,40	2,50	1,3	10,7	2,6
	Кредит Европа	Va3/BB-	2 120	8,5	0,43	4,30	2,1	20,2	5,0
	ХКФБ	V+/Va3	2 811	27,1	0,35	11,30	3,4	32,7	9,5
	ЛОКО-Банк	V2/V+	1 272	4,0	0,46	2,30	1,2	14,1	6,2
	Промсвязьбанк	V/Va2/V+	13 940	5,4	0,54	0,30	1,0	9,7	12,8
	Ренессанс Кредит	V-/V3/V-	1 106	33,4	0,45	0,90	4,3	27,3	8,2
	Русский Стандарт	V+/Va3/V+	4 105	17,0	0,56	2,80	2,0	23,8	7,7
	Татфондбанк	V2/V	2 022	5,7	0,46	0,40	0,7	14,6	9,2
Восточный экспресс	V2	2 095	9,6	0,61	0,60	1,0	11,9	9,3	

Источники: КЕБ, оценка УРАЛСИБа

Наш взгляд на размещение. В наших предыдущих отчетах по КЕБ мы не скрывали, что этот банк нам нравится. Финансовые результаты за I полугодие 2010 г. лишь подтвердили наше мнение: банк показал более высокую, чем в среднем по сектору, прибыльность, а также значительную капитализацию и достаточный уровень ликвидности. Среди негативных факторов следует отметить лишь относительно сильную зависимость от оптового фондирования, а также то, что пока банку не удастся возобновить рост кредитного портфеля. В некоторой степени Кредит Европа Банк можно расположить посередине – между даже еще более прибыльным ХКФБ, еще сильнее зависящего от фондирования на рынках долгового капитала, и, например, Восточным Экспрессом – быстрорастущим банком, который фондируется почти исключительно за счет депозитов. Что касается уровней, то на графике ниже мы отразили четыре новых рублевых выпуска банков, маркетинг которых проходит в настоящее время. По кредитному рейтингу КЕБ близок к Промсвязьбанку (V/Va2/V+), уступает Альфа-Банку (V+/Va1/BB), но превосходит значительно более мелкий ЛОКО-Банк (V2/V+). Даже без расчета спреда достаточно просто взглянуть на график, чтобы убедиться в привлекательности всего диапазона купонного дохода КЕБ (к слову, так же, как и в случае с выпуском Альфа-Банка). Таким образом, мы, безусловно, рекомендуем инвесторам принять участие в предстоящем размещении.

Весь маркетируемый диапазон мы считаем привлекательным

Рублевые облигации российских банков



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 Девятков, 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, pushds@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

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, grinkrug@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@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 2011