

СПОСОБНА ЛИ ПРЕДЛОЖЕННАЯ ДОХОДНОСТЬ КОМПЕНСИРОВАТЬ РИСКИ?

Банк размещает облигации на 2 млрд руб.

Возвращение на рублевый рынок. В настоящее время проводится сбор заявок на участие в размещении выпуска облигаций Уральского Банка Реконструкции и Развития (УБРИР) серии 02. Эмитент не новичок на рынке облигаций – в 2005 – 2006 гг. он размещал два выпуска облигаций суммарным объемом 1,5 млрд руб., которые были успешно погашены. На этот раз банк предлагает рынку выпуск объемом 2 млрд руб. со сроком обращения три года и офертой через полтора года. Предполагается, что выпуск будет торговаться в котировальном списке «В». Необходимо отметить, что достаточно низкий кредитный рейтинг УБРИР на уровне «В-» не позволяет включить бумаги в ломбардный список ЦБ.

Один из лидеров УРФО... УБРИР – один из лидеров банковского рынка УРФО, второй в регионе в последние годы по размеру активов (после Ханты-Мансийского Банка), однако по итогам 2010 г. СКБ-банк оттеснил его на третье место. Среди всех банков России, согласно рейтингу Интерфакса, на конец 2010 г. УБРИР занимал 51-е место с активами в размере 77,9 млрд руб. Банк позиционирует себя как универсальный, соотношение корпоративных и розничных кредитов по состоянию на 1 апреля 2011 г. составляло 61:39.

...аффилированный с РМК на уровне акционеров. Российской Федерации принадлежит 6,84% уставного капитала банка, остальная часть находится в собственности физических лиц, двоим из которых – И. Алтушкину и В. Левину – принадлежит в общей сложности 36,04% (оба аффилированы с ЗАО «Русская медная компания» – третье место среди российских производителей рафинированной меди с долей рынка около 19% и выручкой в 2009 г. на уровне 25 млрд руб.). И. Алтушкину, по данным СМИ, принадлежит 80% РМК, а В. Левин является ее президентом. Степень поддержки банка его ключевыми акционерами оценить сложно, поскольку в отчетности банка по МСФО (последняя доступна только за 2009 г.) не раскрывается объем клиентских средств, предоставленных банку его бенефициарами, однако на кредиты связанным сторонам (в том числе РМК) в 2009 г. приходилось 44,1% от корпоративного портфеля и 23,5% от совокупного.

Низкая ЧПМ и высокая зависимость от торговых операций. Адекватная оценка текущего состояния банка не представляется возможной, поскольку отчетность УБРИР по МСФО как за I полугодие, так и за полный 2010 г. пока недоступна. Насколько мы можем судить по отчетности МСФО за более ранние периоды, а также по более поздним результатам по РСБУ, слабыми местами кредитного профиля УБРИР в части отчета о прибылях и убытках являются низкий уровень чистой процентной маржи (4,5% в 2009 г. и 1,9% в 2010 г.) и высокая зависимость от крайне волатильного дохода по операциям с ценными бумагами (36% от суммарного операционного дохода в 2009 г.).

Информация о выпуске

Эмитент	ОАО «УБРИР»
Выпуск	УБРИР-02
Рейтинги эмитента	В-/ S&P
Общий объем	2 млрд руб
Купон	полугодовой
Срок обращения	3 года
Оферта	1,5 года
Тип размещения	по книге заявок
Период сбора заявок	12 – 27 апреля
Дата размещения на ММВБ	29 апреля
Листинг на ММВБ	список В
Ориентир по купону	9,3–9,8 (УТР 9,51–10,04%)

Ключевые финансовые показатели УБРИР, млн руб.

МСФО	2008	2009	2010 (РСБУ)
Чистые процентные доходы	2 711,1	1 883,1	1 010,4
Чистые комиссионные доходы	423,0	395,5	2 287,8
Доход от операций с цен. бумагами	(96,7)	1 329,6	689,6
Доход от операций с ин. валютой	53,3	27,1	231,9
Суммарные операционные доходы	3 188,1	3 689,3	4 479,4
Операционные расходы	(2 502,8)	(1 981,6)	(3 121,2)
Резервы	(737,5)	(1 563,3)	(793,2)
Чистая прибыль	(10,0)	154,6	587,9
Денежные средства и эквиваленты	6 444,5	7 057,9	5 787,5
Средства в банках	28,1	30,0	378,0
Ценные бумаги	8 781,7	20 790,6	19 359,7
Кредиты и авансы клиентам	25 605,9	23 541,0	40 065,9
Основные средства	5 695,2	4 927,1	3 401,9
Прочие активы	5 015,8	6 230,9	8 928,0
Активы	51 571,3	62 577,6	77 921,0
Средства банков	14 597,0	13 063,8	12 737,2
Средства клиентов	28 808,8	43 080,5	54 398,1
Долговые ценные бумаги	1 830,1	375,6	737,8
Прочие обязательства	561,5	498,4	4 858,3
Субординированный заем	1 521,6	1 545,3	н.д.
Собственный капитал	4 252,4	4 014,1	5 189,7
<i>Коэффициенты</i>			
Чистая процентная маржа, %	8,5	4,5	1,9
ROAA, %	(0,0)	0,3	0,8
ROAE, %	(0,2)	3,7	12,8
Просроченная задолженность, %	6,7	16,9	5,6
Норма резервирования, %	5,4	11,3	10,2
Собственный капитал/Активы, %	8,2	6,4	6,7
Кредиты/Депозиты, %	88,9	54,6	73,7
Расходы/Доходы, %	78,5	53,7	69,7

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Банк размещает облигации на 2 млрд руб.

Тем не менее необходимо отметить, что результаты 2010 г. УБРИР по РСБУ выглядят неплохо: банк сумел получить чистую прибыль в размере 587,9 млн руб. против 154,6 млн руб. в 2009 г., что в значительной мере обусловлено двукратным снижением расходов на создание резервов. Однако в отсутствие отчетности по МСФО нам сложно оценить, насколько своевременным было это сокращение, учитывая более чем серьезные проблемы банка с качеством активов в 2009 г. Операционная эффективность УБРИР за последний год также ухудшилась: отношение Расходы/Доходы составляет 69,7%, хотя его значение все же снизилось по сравнению с 2008 г. (78,5%).

Низкое качество активов при высокой ликвидности баланса. На конец 2009 г. уровень просрочки свыше 90 дней по корпоративному портфелю составлял 8,7%, по розничному – 26,4%, что предполагает общий уровень просрочки по портфелю на уровне 16,9%. При этом аккумулированные резервы покрывали «неработающие» кредиты лишь на 66,7%. В отчетности РСБУ за 2010 г. упоминается уровень просрочки в 5,6%, однако эти данные, на наш взгляд, не показывают адекватной картины в силу различной методологии учета. О продолжающихся проблемах с качеством активов, по нашему мнению, свидетельствует по-прежнему высокая норма резервирования – 10,2%. Среди положительных тенденций прошлого года отметим рост кредитного портфеля как по корпоративному (+74,2%), так и по розничному направлению (+24,0%). Кроме того, положительной стороной внушительного портфеля ценных бумаг (25% совокупных активов) является высокая ликвидность баланса (доля ликвидных активов, по нашим оценкам, составляют порядка 30%). Ценные бумаги представлены преимущественно облигациями эмитентов с кредитными рейтингами категории «BBB».

Низкая капитализация, но зависимость от оптового фондирования также невысокая. Наиболее существенной слабой стороной финансового профиля УБРИР, по нашему мнению, является его крайне низкая достаточность капитала (отношение Собственный капитал/Активы – всего 6,7%). По состоянию на 1 апреля 2010 г. норматив Н1 лишь немного превышал минимальный уровень (10,81% против необходимых 10%), так что банк определенно нуждается в дополнительном капитале, хотя, насколько нам известно, никаких заявлений о планах докапитализации УБРИР не делал. Вопрос привлечения дополнительного капитала приобретет особую актуальность в случае, если банк продолжит наращивать активы. В то же время зависимость УБРИР от оптового фондирования крайне мала (доля ценных бумаг, представленных векселями самого банка, в совокупных обязательствах составляет лишь 1%), а отношение Кредиты/Депозиты составляет 73,7%.

Справедливый уровень доходности проходит по верхней границе ориентира. В целом после анализа показателей банка напрашивается вывод, что устойчивость финансового профиля УБРИР недостаточна; это подтверждается и невысоким кредитным рейтингом («В-» от S&P). Кроме того, в 2009 г. Moody's понизило рейтинг банка до уровня «Саа1», а впоследствии он был отозван. Банк проводит маркетинг нового выпуска облигаций с доходностью в диапазоне 9,51–10,04% к оферте через полтора года. С одной стороны, предложенные ориентиры предлагают солидную премию к выпускам прямого конкурента УБРИР в УРФО СКБ-банка (120–170 б.п., при этом рейтинг последнего на одну ступень выше) и Первобанка (85–135 б.п. при рейтинге от Moody's на том же уровне), однако в первом случае премия полностью оправданна ввиду большей устойчивости финансового профиля СКБ-банка и его известности широкому кругу инвесторов, а высокий размер премии во втором случае, с нашей точки зрения, говорит о завышенной оценке облигаций Первобанка, которые должны торговаться с более высокой доходностью. Принимая во внимание, что облигации близких по размерам к УБРИР и стоящих выше на одну ступень в рейтингах Инвестторгбанка и Новикомбанка предлагают доходность 8,6–8,8% при дюрации на полгода короче, мы оцениваем справедливый уровень доходности по выпуску УБРИР-02 по верхней границе объявленного ориентира.

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
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmad@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Корпоративные выпуски

Артемий 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

Управление по рынкам долгового капитала

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, myrsikovav@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Нефть и газ

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

Стратегия/Политика

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

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

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

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

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

Редактирование/Перевод

Английский язык

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

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@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