

РАБОТА НАД КАЧЕСТВОМ ЛИЗИНГОВОГО ПОРТФЕЛЯ

Компания размещает облигации на 3 млрд руб.

Планируется новый облигационный заем, опубликована отчетность за 2010 г. по МСФО. ЛК УРАЛСИБ проводит сбор заявок на участие в размещении нового выпуска рублевых облигаций на 3 млрд руб.; ранее компания опубликовала аудированную отчетность по МСФО за 2010 г. и провела телефонную конференцию. Представленные результаты отразили заметное снижение чистых процентных доходов, что стало следствием намеренно установленного компанией в кризисный период ограничения на рост лизингового портфеля. В то же время ЛК УРАЛСИБ проделала серьезную работу по повышению качества лизингового портфеля, снизив долю NPL практически вдвое. В нынешнем году эта работа, по всей видимости, продолжится, и это позволит компании войти в новый цикл с активами более высокого качества.

Сокращение доходов на фоне амортизации лизингового портфеля. По информации ЛК УРАЛСИБ, во время кризиса компания весьма существенно ограничила развитие нового бизнеса ввиду высоких рисков и сосредоточилась на повышении качества действующего лизингового портфеля. В результате объем чистых инвестиций в лизинг до вычета резервов за счет естественной амортизации за 2010 гг. сократился в 1,66 раза до 14,6 млрд руб. На этом фоне (а также по причине изменения методологии учета, в результате которого компания теперь не может в полном объеме начислять доходы по новым лизинговым сделкам до 100-процентной оплаты поставщикам оборудования, передаваемого в лизинг, тогда как расходы она несет сразу) процентные доходы компании в отчетном периоде снизились на 51%, процентные расходы – на 31% (расходы снизились не столь существенно, как доходы, поскольку ставки по кредитам и облигациям часто фиксируются на весь срок займа), а чистый процентный доход – в 3,45 раза до 0,9 млрд руб. Как следствие, отношение Процентные доходы/Процентные расходы снизилось (с 2,0 в 2009 г. до 1,4 в 2010 г.), но все еще превышает 1. Чистая процентная маржа также снизилась (с 11,3% до 5,1%), хотя в 2010 г. эта тенденция наблюдалась практически во всем финансовом секторе.

Качество лизингового портфеля растет. ЛК УРАЛСИБ завершила 2009 г. с долей NPL (более чем на 90 дней) в чистых инвестициях в лизинг до вычета резервов, равной 22,5%, кроме того, 36,9% от чистых инвестиций в лизинг было реструктурировано. Несмотря на 40-процентное сокращение чистых инвестиций в лизинг, за прошедший год компания сумела довести эти доли до 13,3% и 38,4% соответственно (в абсолютном выражении объем реструктурированных контрактов снизился с 8,9 млрд руб. до 5,6 млрд руб.). По информации ЛК УРАЛСИБ, объем фактически просроченной задолженности в соответствии с управленческой отчетностью компании на конец 2010 г. составлял 1,43 млрд руб., или 5,61% от общего объема лизингового портфеля (против 3,24 млрд руб., или 7,86% на начало года). Это предполагает коэффициент

Информация о выпуске

Эмитент	ООО "Лизинговая компания УРАЛСИБ"
Выпуск	ЛК УРАЛСИБ БО-04
Рейтинги эмитента	В+/Fitch
Общий объем	3 млрд руб
Купон	квартальный
Срок обращения	3 года
Оферта	нет
Амортизация	равные ежеквартальные платежи
Способ размещения	книга заявок
Листинг на ММВБ	ожидается А1
Ориентир по ставке купона	8,5-8,8% (УТМ 8,77-9,09%)

Ключевые финансовые показатели ЛК УРАЛСИБ, МСФО, млн руб.

	2008 (переоц.)	2009 (переоц.)	2010
Чистый процентный доход	3 134	3 083	892
Чистый комиссионный доход	(38)	(67)	(82)
Чистый непроцентный доход	(1 358)	(582)	(2 382)
Резервы	(1 007)	(1 047)	(476)
Чистая прибыль	569	409	(1 775)
Денежные средства	1 282	1 317	2 333
Торговые ценные бумаги	3	-	-
Суды клиентам	144	10	623
Чистые инвестиции в лизинг	32 913	21 504	12 866
Запасы	1 989	4 533	3 019
Лизинговый портфель*	57 755	41 272	25 541
Прочие активы	5 193	5 610	7 662
Активы	41 524	32 973	26 503
Долг	34 548	24 026	20 330
Собственный капитал	4 188	7 764	5 413
<i>Коэффициенты</i>			
Чистая процентная маржа, %	11,8	11,3	5,1
ROAA, %	1,7	0,9	(6,0)
ROAE, %	14,3	5,4	(26,9)
NPL, %	10,4	22,5	13,3
Просроч. задолженности/Лизинговый портфель, %		7,9	5,6
Норма резервирования, %	4,9	11,3	11,9
Собств. капитал/Активы, %	10,1	23,5	20,4
Проц. доходы/Проц. расходы	2,3	2,0	1,4

* Данные управленческой отчетности

Источники: отчетность компании по МСФО, оценка УРАЛСИБа

Компания размещает облигации на 3 млрд руб.

покрытия начисленными по МСФО резервами на уровне 121% против лишь 84,3% на начало года. На фоне повышения качества лизингового портфеля отчисления в резервы за 2010 г. снизились более чем вдвое.

Чистый убыток как следствие работы над качеством портфеля.

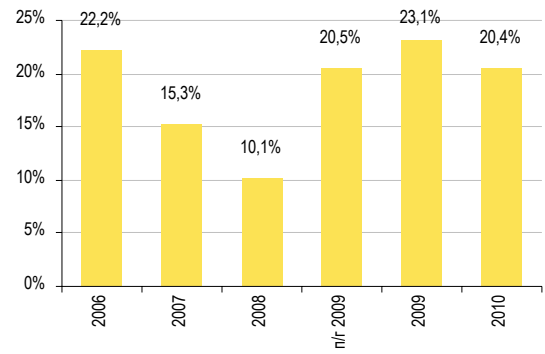
По итогам 2010 г. чистый убыток ЛК УРАЛСИБ составил 1,8 млрд руб., что во многом стало следствием консервативного подхода компании к оценке запасов. ЛК УРАЛСИБ не может повторно сдавать в лизинг оборудование, изъятое по досрочно прекращенным договорам лизинга, ввиду неисполнения лизингополучателями своих обязательств. Это оборудование попадает в категорию запасов, которые компания постепенно реализует. В 2010 г. их реализация (в отчетности отражено сокращение на 1,5 млрд руб.) принесла компании убыток в размере 490 млн руб., кроме того, в связи с применяемым ЛК УРАЛСИБ консервативным подходом к оценке запасов был начислен убыток от их переоценки в размере 1,1 млрд руб. На отчетную дату на балансе компании находились запасы еще на 3 млрд руб., что делает вероятным негативный эффект от их сокращения в последующих отчетных периодах. Однако есть и положительный эффект от реализации запасов, который заключается в снижении налогов на имущество (в 2010 г. их размер снизился приблизительно на 35,2%).

Капитализация остается высокой. Хотя полученный убыток уменьшил на соответствующую величину собственный капитал компании, уровень ее капитализации остается высоким при отношении Собственный капитал/Активы, равном 20,4%, что оставляет компании резерв на случай возникновения убытков в будущих периодах. Тем не менее на начало 2012 г. в планах компании стоит увеличение собственного капитала на 3 млрд руб., что связано с ростом нового бизнеса.

Сокращение совокупного долга. Среди положительных аспектов отчетности отметим снижение в 2010 г. чистого долга на 3,7 млрд руб. за счет полученных ею лизинговых платежей. Доля рублевых облигаций в обязательствах ЛК УРАЛСИБ в отчетном периоде увеличилась на 4 б.п. до 46,8%, хотя в абсолютном выражении задолженность перед держателями облигаций снизилась на 0,9 млрд руб. до 9,9 млрд руб. Также уже после отчетной даты в рамках oferty была выкуплена большая часть облигаций серии 05, и, таким образом, у компании практически не осталось в обращении выпусков облигаций с погашением в конце срока обращения, что означает отсутствие погашений, превышающих по объему месячную выручку. Кроме того, отметим существенную поддержку ЛК УРАЛСИБ ее материнской структурой: на конец 2010 г., по данным отчетности, 17,5% ее заемных средств приходилось на обязательства перед ФК УРАЛСИБ.

Высокая достаточность капитала

Собственный капитал/Активы, %



Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

Платежи сбалансированы по срочности...

Срочная структура лизингового и кредитного портфелей

	на 01.08.10 г., Лизинговый портфель (млн долл.)	Кредитный портфель (млн долл.)
платежи до 1 года	466,4	241,6
платежи от 1 до 3 лет	363,6	340,1
платежи от 3 до 5 лет	236,8	38,6
платежи с выше 5 лет	9,3	-

...и по валютной структуре

Валютная структура лизингового и кредитного портфелей

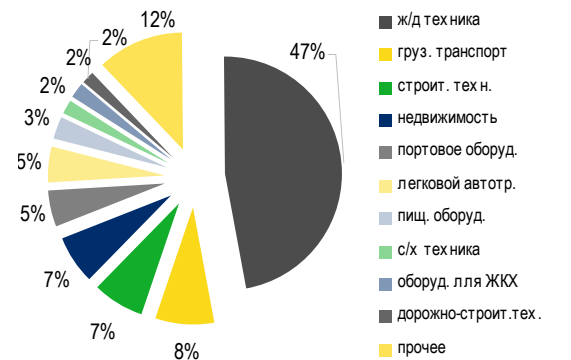
	на 01.08.10 г., Лизинговый портфель (млн долл.)	Кредитный портфель (млн долл.)
USD	509,4	152,5
EUR	227,7	106,3
RUR	339,1	361,5

Источники: ЛК УРАЛСИБ

Прогнозы на 2011 г. – рост нового бизнеса. Начиная с IV квартала компания активно наращивала объем нового бизнеса: в октябре – декабре 2010 г. его объем составил 4,1 млрд руб., а за первые пять месяцев 2011 г. достиг уже 13,4 млрд руб. (при плане продаж на I полугодие в 10,4 млрд руб.), что сопоставимо с объемом за целый 2010 г.. Как отмечено выше, доходы по этим контрактам компания не сможет целиком учесть в отчетности за 2011 г., поскольку между заключением контракта и начислением дохода существует лаг приблизительно в шесть месяцев, так что значительное увеличение процентных доходов, скорее всего, будет отражено лишь в отчетности за 2012 г. В то же время эффект (не исключено, что негативный) от дальнейшей реализации запасов, скорее всего, проявится в показателях за 2011 г. С одной стороны, это означает, что отчетность компании по итогам 2011 г. вряд ли будет лучше, чем в 2010 г. (как мы уже писали, высокая достаточность капитала обеспечивает компании хороший запас прочности), с другой стороны, к 2012 г. компания сможет подойти с активами высокого качества и высокими чистыми процентными доходами.

Объем лизингового портфеля на конец I квартала составил 31,1 млрд руб.

Структура лизингового по отрасли предмета лизинга, 01.04.11 г.



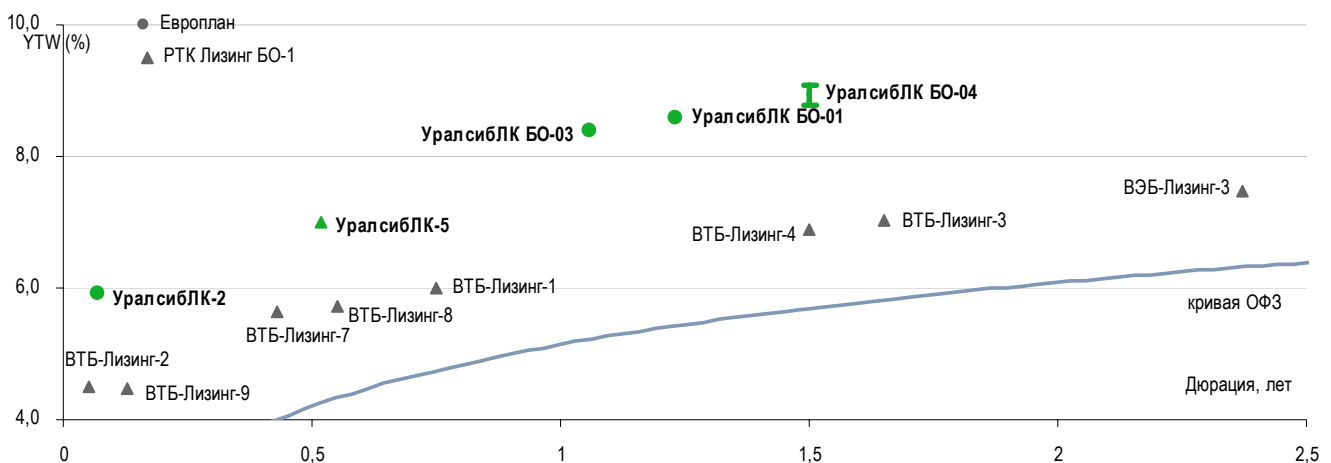
Источники: ЛК УРАЛСИБ

Обращающиеся выпуски облигаций УралсибЛК оценены справедливо, новый выпуск представляет интерес.

С начала марта нынешнего года самые длинные из обращающихся выпусков УралсибЛК (БО-01 и БО-03) снизились в доходности на 100–150 б.п. и теперь торгуются на уровне 8,2–8,4% при дюрации 1,10–1,23 года. На этих уровнях спекулятивный потенциал роста у них отсутствует, однако выпуски котируются с одними из самых высоких доходностей среди бумаг финансового сектора рейтинговой категории «В+», что делает их привлекательными для включения в инвестиционный портфель с перспективой удержания до погашения. Наиболее привлекательным на этом фоне выглядит новый выпуск серии БО-04, маркетинг которого компания начала недавно. Ориентиры по доходности (8,77–9,09%) предполагают премию в размере порядка 30 б.п. ко вторичному рынку по верхней границе диапазона, что в настоящий момент справедливо, поскольку новый выпуск может быть включен в ломбардный список ЦБ и котируемый лист «А1» ММВБ только через определенное время после размещения (с такой же премией в марте размещался и выпуск БО-01). Однако это оставляет потенциал для роста котировок бумаги на вторичном рынке после ее включения в вышеназванные списки.

Обращающиеся выпуски облигаций УралсибЛК оценены справедливо, новый выпуск представляет интерес

Доходности облигаций УралсибЛК по состоянию на 24 июня 2011 г.



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

Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karповаam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru
Александр Глебов, glebovav@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, grischenkovane@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru
Ольга Степаненко, stepanenkaa@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
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Стратегия/Политика

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
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@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
Артем Егоренков, egorenkovag@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

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Русский язык

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