

### ВОЗВРАЩЕНИЕ НА ДОЛГОВОЙ РЫНОК

#### Банк размещает облигации на 1,8 млрд руб.

**Новый выпуск небольшого объема.** Вчера Абсолют Банк открыл книгу заявок на участие в размещении рублевого выпуска облигаций серии 05 объемом 1,8 млрд руб., сроком обращения пять лет и офертой через три года. Банк выходит на долговой рынок впервые после кризиса, его еврооблигации были погашены в 2010 гг., а последний из рублевых выпусков – весной 2008 г.

**Российский актив международной финансовой группы, выставленный на продажу.** Акционерами Абсолют Банка, согласно последней аудированной отчетности, являются KBC Bank NV (95%) и IFC (5%). Первый подконтролен бельгийской KBC Group (A-/A1/A), что способствовало присвоению Абсолют Банку довольно высоких кредитных рейтингов – «Ba3» и «BB+» по версии Moody's и Fitch соответственно. До конца 2009 г. эти рейтинги были соответственно еще на три и две ступени выше, однако они были понижены обоими агентствами в связи с заявлением KBC о намерении продать свой российский актив (тем не менее рейтинги все еще содержат «надбавки» за потенциальную помощь материнской структуры). Российский банк не является ключевым для группы KBC, основная деятельность которой сосредоточена в Бельгии, а также странах Центральной и Восточной Европы, и составляет примерно 1% ее совокупных активов. KBC в рамках требований Европейской комиссии о проведении реструктуризации разработала стратегический план, предусматривающий продажу ряда непрофильных активов в нескольких странах, к которым относится и российская «дочка». Но, хотя продажа предварительно запланирована на 2011 г., мы сомневаемся, что она состоится в нынешнем году, поскольку пока доля полученных от материнской структуры средств в фондировании Абсолют Банка очень значительна и процесс их замещения другими источниками фондирования (на наш взгляд, размещение облигаций – как раз и есть шаг в эту сторону) только начинается. В 2010 г. KBC получила 1,86 млрд евро чистой прибыли, из которых 56,5% пришлось на Бельгию, 21,8% - на страны Центральной и Восточной Европы.

**Банк среднего размера.** Согласно ранкингу «Интерфакс-100», Абсолют Банк по итогам I квартала занимал 39-е место среди российских банков по размеру активов, тогда как в конце 2009 г. он входил в ТОП-25. После вхождения KBC в капитал банка он начал активно расширять свое присутствие в регионах за пределами ключевых для себя Москвы и Московской области, открывая филиалы в других крупных городах России. Однако кризис внес свои коррективы в стратегию банка, и дальнейшее развитие сети было приостановлено. В настоящий момент сеть Абсолют Банка насчитывает 49 отделений в рамках 20 филиалов, но предполагается, что в 2011 г. семь филиалов будут закрыты (решение уже одобрено советом директоров). Объем активов банка по состоянию на 1 июня составлял 107,5 млрд руб. (согласно форме 101), сократившись с начала года на 15 млрд руб. Из представленных на рынке облигаций банков Абсолют Банк наиболее близок по размеру активов к КБ Восточный и ОПТ-Банку.

#### Информация о выпуске

Эмитент	3 АО "Абсолют Банк"
Кредитный рейтинг	Ba3/BB+
Серия облигаций	05
Объем	1,8 млрд руб.
Дата размещения	3 августа 2011 г. (предварительно)
Срок обращения	пять лет
Купон	полугодовой
Оферта	три года
Закрытие книги заявок	29 июля 2011 г.
Ориентир по ставке купона	8,25-8,75 (УТР 8,42-8,94%)

#### Ключевые финансовые показатели Абсолют Банка, млн руб.

МСФО	2 007	2 008	2 009	2 010
Чистые проц. доходы	3 416	8 214	7 534	4 816
Чистые комис. доходы	384	434	425	617
Доход от операций с ц. б.	(184)	(572)	132	25
Доход от опер. с дерив.	(86)	(481)	377	94
Доход от опер. с ин. вал.	110	944	419	109
Доход от переоц. ин. вал.	508	107	(294)	(84)
Суммарные операц. д-ды	4 255	8 742	8 685	5 669
Операционные расходы	(2 670)	(5 511)	(4 684)	(4 946)
Резервы	(463)	(2 580)	(8 591)	(872)
Чистая прибыль	842	412	(4 979)	(194)
Денежные ср-ва и эквив.	10 425	17 859	10 518	14 883
Ср-ва в других банках	12 896	8 304	17 498	10 656
Ценные бумаги	8 722	141	4 680	5 576
Деривативы	223	1 057	73	109
Кред. и авансы клиентам	91 547	139 002	90 900	70 656
Основные средства	3 700	4 192	4 083	3 814
Прочие активы	2 576	1 850	2 262	3 752
Активы	130 089	172 405	130 024	109 446
Средства банков	54 363	100 716	55 097	48 777
Средства физ. лиц	15 015	15 729	32 243	20 348
Средства корп. клиентов	14 388	18 426	15 495	17 588
Долговые ценные бумаги	22 789	11 119	6 238	1 621
Прочие обязательства	10 511	2 102	722	1 075
Субординир. займы	5 642	6 744	6 944	7 006
Собственный капитал	7 381	17 571	13 287	13 031
<i>Кэфф. иценты</i>				
Чистая проц. маржа, %	4,1	6,1	6,6	4,3
ROAA, %	0,9	0,3	(3,3)	(0,2)
ROAE, %	13,6	3,3	(32,3)	(1,5)
Просроч. задолж. *, %	0,9	5,9	27,9	24,7
Норма резервир., %	1,9	3,0	12,0	13,5
Д-ть капитала I уровня, %	6,4	11,2	11,1	13,8
Общая д-ть капитала, %	9,6	15,4	16,7	20,7
Кредиты/Депозиты	311,4	407,0	190,4	186,3
Расходы/Доходы, %	62,7	63,0	53,9	87,2

\* Просроченные и индивидуально обесцененные кредиты

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

Банк размещает облигации на 1,8 млрд руб.

**Сильная зависимость фондирования от акционеров.** Согласно отчетности банка по МСФО, на конец 2010 г. доля средств материнской компании в его обязательствах равнялась 54,3% (52,3 млрд руб.), еще 39,4% приходилось на средства клиентов, тогда как доля оптового фондирования составляла менее 2%. Если бы не планы КВС продать банк, такая структура фондирования была бы весьма благоприятной для потенциальных приобретателей облигаций банка. Однако в случае смены собственников возникает вопрос о замещении средств КВС, а также о том, в какой степени новый собственник будет готов поддерживать банк, поскольку привлекаемых депозитов недостаточно для обеспечения непрерывной банковской деятельности (отношение Чистые кредиты/Депозиты составляет 186,3%). Более того, за первые пять месяцев года средства клиентов на балансе банка сократились почти на 9 млрд руб. (-24,3%).

**Универсальный банк с активами среднего качества.** Абсолют Банк является в чистом виде универсальным банком: на долю корпоративных кредитов приходится 49,2%, а розничных – 50,8% кредитного портфеля (на конец 2010 г.). При этом в последние два отчетных периода розничное направление было для банка убыточным. На наш взгляд, это отчасти объясняется тем, что 39,2% валового кредитного портфеля представлено ипотечными кредитами, хотя и низкорисковыми, но не позволяющими зарабатывать высокую маржу. Чистая процентная маржа Абсолют Банка по итогам 2010 г. составила 4,3%, что ниже среднего уровня универсальных банков за период (см. таблицу ниже). Помимо 50,8% розничных кредитов, 18,5% и 13,8% валового портфеля приходятся на сектора торговли и недвижимости, для которых характерны повышенные риски. Как следствие, качество активов банка нельзя назвать высоким. Несмотря на то что в отчетности Абсолют Банка не раскрывается объем кредитов, просроченных более чем на 90 дней, там указана совокупная величина просроченных и индивидуально обесцененных кредитов, которая на конец 2010 г., по нашим расчетам, составляла 24,7% валового портфеля. О невысоком качестве кредитов косвенно свидетельствует объем накопленных резервов, который составляет 13,5% портфеля. Более того, несмотря на сжатие портфеля кредитов на 20,9%, Абсолют Банк в 2010 г. продолжил формировать резервы, отчисления в которые составили 0,9% от среднего портфеля за период.

**К преимуществам относится высокая достаточность капитала, но банк остается убыточным.** Среди положительных аспектов финансового профиля Абсолют Банка отметим его низкую зависимость от высоковолатильных торговых доходов, тогда как основную долю доходов (95,8%) банк получает за счет процентов и комиссий. Кроме того, АБ отличается относительно высокая достаточность капитала (20,7%) при довольно ликвидном балансе (доля ликвидных активов – 18,7%). Также отметим, что примерно 40% кредитного портфеля банка подлежит погашению в течение 2011 г., что снимает вопросы относительно краткосрочной ликвидности, однако вызывает сомнения относительно темпов выдачи новых кредитов в условиях высококонкурентной среды. Таким образом, мы не исключаем, что активы Абсолют Банка, которые за два последних года сократились на 36,5%, продолжают сжиматься и в нынешнем году. Среди откровенно слабых мест банка – низкая операционная эффективность (отношение Расходы/Доходы по итогам 2010 г. составило 87,2% при снижающихся доходах и стабильных расходах), что на фоне падающих доходов и маржи привело по итогам 2010 г. к убытку в размере 194 млн руб. (убыток в размере 5 млрд руб. по итогам 2009 г. был в значительной мере обусловлен большими отчислениями в резервы).

#### Основные финансовые показатели ряда российских банков за 2010 г.

	Рейтинги (S/M/F)	Стандарт отчетности	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	NPL, %	Затраты / доходы	Доходность активов, %	Кредиты / депозиты	Достаточность капитала, %	Резервы / кредиты, %
Абсолют Банк	ВАЗ/ВВ+	МСФО	3 593	4,3	-	0,9	(0,2)	1,9	20,7	13,5
Альфа-Банк	ВВ-/ВА1/ВВ+	МСФО	28 478	5,7	4,7	0,4	2,2	1,0	18,2	7,6
Банк Спб	ВАЗ	МСФО	8 927	5,1	4,9	0,3	1,6	1,0	13,0	9,6
ВТБ	ВВВ/ВАА1/ВВВ	МСФО	140 870	5,1	8,6	0,4	1,4	1,3	16,8	9,0
Газпромбанк	ВВ/ВАА3	МСФО	64 072	2,2	2,1	0,5	3,6	0,9	16,8	4,7
Глобэксбанк	ВВ-/ВВ	МСФО	3 740	5,0	0,8	0,7	0,7	1,6	21,9	2,1
КБ Восточный	В2	МСФО	3 008	10,8	9,7	0,6	3,1	1,0	11,6	8,7
Кредит Европа	ВАЗ/ВВ-	МСФО	2 780	7,6	3,2	0,5	3,4	1,9	19,6	3,7
МДМ-Банк	В+/ВА2/ВВ	МСФО	12 579	5,2	14,4	0,7	0,5	1,0	20,3	11,9
МКБ	В1/В+	МСФО	5 418	5,5	1,3	0,4	2,4	1,1	13,6	2,6
Номос Банк	ВАЗ/ВВ-	МСФО	17 363	5,2	2,4	0,4	2,6	1,1	15,6	4,4
ОТП-Банк	ВА1/ВВ	МСФО	3 241	14,3	12,3	0,5	3,3	1,2	14,8	10,8
Промсвязьбанк	ВА2/ВВ-	МСФО	15 559	5,3	10,9	0,5	0,5	1,0	14,4	10,8
Ренессанс Капитал	ВВ3/В	МСФО	1 334	32,3	6,0	0,4	3,7	1,7	29,3	3,6
Русский Стандарт	В+/ВАЗ/В+	МСФО	4 488	16,1	5,9	0,6	1,4	1,3	19,7	8,7
Сбербанк	ВАА1/ВВВ	МСФО	283 274	6,8	7,3	0,4	2,3	0,8	16,8	11,3
Транскредитбанк	ВВ/ВА1	МСФО	12 832	5,0	3,6	0,5	2,3	0,7	10,8	5,5
ХКФБ	В+/ВАЗ/ВВ-	МСФО	3 310	24,9	6,9	0,4	9,5	3,2	33,5	7,3

Источники: данные банков

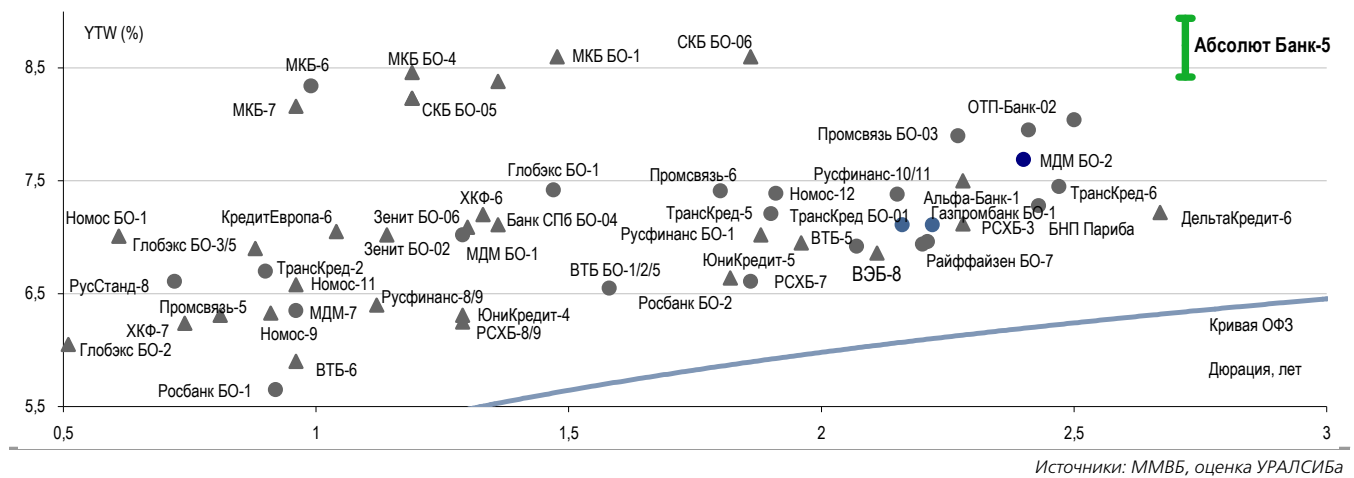
**Размещение привлекательно с середины ориентировочного диапазона доходности.** Мы оцениваем финансовый профиль Абсолют Банка неоднозначно. Последние два года банк получает убытки, а его активы быстро сжимаются, и только за счет

Банк размещает облигации на 1,8 млрд руб.

этого ему удается поддерживать относительно высокую достаточность капитала. В связи с этим мы считаем, что новый выпуск Абсолют Банк-5 должен предлагать премию к выпуску ОТП-Банк-02, который мы рассматриваем как наиболее подходящий ориентир для определения справедливой доходности нового выпуска. ОТП-Банк близок к Абсолют Банку по размеру активов, также является универсальным банком (с упором на розницу) и контролируется венгерской ОTR Group с размером активов около 35 млрд евро. Однако, в отличие от КВС, намеревающейся продать Абсолют Банк, ОTR Group рассматривает ОТП-Банк как одно из своих ключевых подразделений (на долю которого приходится порядка 7% активов группы), так что, если сравнивать степень готовности обеих материнских компаний оказывать помощь своим дочкам, то у ОTR Group, она, по нашему мнению, должна быть выше. Кроме того, финансовый профиль ОТП-Банка выглядит значительно устойчивее, чем у Абсолют Банка. При этом небольшой объем выпуска, скорее всего, станет причиной его невысокой ликвидности на вторичном рынке, тогда как ОТП-Банк-02 довольно ликвиден. Исходя из этого, мы оцениваем величину премии не менее чем в 50 б.п. Ориентир по доходности Абсолют Банк-5 находится в диапазоне 8,42–8,94% (купон 8,25–8,75%), что предполагает спред к кривой ОФЗ в размере порядка 200–250 б.п. Выпуск ОТП-Банк-02 торгуется с премией в размере около 170 б.п. к ОФЗ. Таким образом, мы считаем новый выпуск привлекательным при доходности 8,63% (купон 8,45%) и выше.

**Размещение привлекательно с середины ориентировочного диапазона доходности**

Рублевые облигации крупных российских банков по состоянию на 20 июля 2011 г.



# 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, karpovaam@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, myrsikovanv@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru  
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru  
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

### Нефть и газ

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

### Стратегия/Политика

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@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

### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

### Минеральные удобрения/

### Машиностроение/Транспорт

Артем Егоренков, egorenkovag@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

### Потребительский сектор/Недвижимость

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

## Редактирование/Перевод

### Английский язык

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

### 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