

В ТЕКУЩИХ УСЛОВИЯХ ПРЕДЛОЖЕНИЕ ВЫГЛЯДИТ ДОРОГО

Банк размещает ипотечные облигации на 5 млрд руб.

Новый выпуск с трехлетней офертой. Банк «ДельтаКредит» в течение трех дней будет проводить сбор заявок на участие в размещении нового выпуска ипотечных облигаций серии 08-ИП объемом 5 млрд руб. Срок обращения выпуска составит пять лет, оферта через три года. Сбор заявок продлится до 3 ноября, а размещение на ММВБ запланировано на 9 ноября. Выпуск удовлетворяет всем критериям, чтобы быть включенным в ломбардный список ЦБ. В настоящее время в обращении находится выпуск классических облигаций банка серии 06 объемом 5 млрд руб., размещенный в июне нынешнего года.

Поручительство от материнской структуры. Как и в предыдущем случае, по размещаемому бонду предусмотрено поручительство со стороны конечного бенефициара ДельтаКредита – французской группы Societe Generale S.A. (A+/Aa3/A+), что позволило агентству Moody's присвоить выпуску кредитный рейтинг «A2» – на три ступени выше, чем у самого эмитента.

Объединение российских активов SG завершено 1 июля. На текущий момент объединение российских активов Societe Generale (к которым относятся Росбанк, БСЖВ, ДельтаКредит и Русфинанс Банк), о котором было объявлено в феврале 2010 г., завершено. На первом этапе Росбанк, ставший центром консолидации, приобрел 100% акций ДельтаКредита и Русфинанс Банка (сделка была закрыта 17 января 2011 г.). А 1 июля был завершен второй этап объединения, в рамках которого были консолидированы Росбанк и БСЖВ. На текущий момент Societe Generale принадлежит 84,4% акций Росбанка, а остальное находится в руках миноритариев (по некоторым данным, у ВТБ – 9,6%, у Интерроса – 6,4%). На текущий момент Росбанк занимает третье место среди российских частных банков по размеру активов после Альфа-Банка и Юникредитбанка.

Небольшой рост портфеля. С момента нашей последней публикации по банку ДельтаКредит выпустил отчетность за 2 кв. 2011 г., которая отразила возобновление роста кредитного портфеля. Во 2 кв. последний увеличился на 2,0 млрд руб. (+3,9%) после сокращения на 1,4 млрд руб. в 1 кв. При этом качество кредитов, которые полностью представлены ипотечными кредитами физическим лицам, осталось на высоком уровне с долей «просрочки» более чем на 90 дней, равной 1,4%. При этом размер активов, перешедших банку в результате неуплаты кредитов (все ипотечные кредиты выдаются под залог недвижимости), в отчетном периоде снизился на 20 млн руб. до 162,2 млн руб., или до лишь 0,27% от совокупных активов. Рост кредитования обусловил начисление резервов под вновь выданные кредиты (но лишь в символическом размере 5 млн руб.), тогда как в 1 кв. ДельтаКредит распустил резервы на 587 млн руб., что и стало основной причиной падения квартальной чистой прибыли на 17% квартал к кварталу до 695 млн руб.

Информация о выпуске

Эмитент	ЗАО «КБ «ДельтаКредит»
Кредитный рейтинг эмитента	Ваа2
Поручительство	Societe Generale S.A. (A+/Aa3/A+)
Кредитный рейтинг выпуска	A2
Серия облигаций	08-ИП
Объем	5 млрд руб.
Дата размещения	9 ноября 2011 г. (предварительно)
Срок обращения	пять лет
Купон	полугодовой
Оферта	три года
Ломбардный список ЦБ	соответствует критериям
Закрытие книги заявок	3 ноября 2011 г.
Ориентир по ставке купона	8,2-8,5 (УТР 8,37–8,68%)

Главное достоинство – очень высокая достаточность капитала

Динамика финансовых показателей, млрд руб.

МСФО (неауд.)	6М10	9М10	2010	3М11	6М11
Чистые проц. доходы	1 433	2 130	2 816	657	1 346
Чистые комисс. доходы	107	192	257	40	97
Доходы от операций с ц.б.	(78,6)	(120,2)	(129,0)	(14,8)	(41,0)
Д-ды от опер. с ин. валютой	(2)	(8,2)	(9,2)	(9,2)	(15,1)
Сумм. операц. доходы	1 462	2 221	2 962	676	1 398
Операционные расходы	(311)	(480)	(670)	(225)	(446)
Резервы	(77)	(106)	(107)	587	582
Чистая прибыль	888	1 337	1 771	838	1 533
Ден. средства и эквив.	4 012	4 321	2 180	4 442	4 047
Средства в банках	4 395	2 403	3 258	1 255	5 045
Ценные бумаги	26	44	53	53	73
Кредиты и авансы клиентам	48 456	48 562	50 189	49 421	51 384
Основные средства	62	59	91	87	86
Прочие активы	170	224	296	283	312
Активы	57 121	55 614	56 068	55 541	60 947
Средства банков	4 858	4 534	4 396	3 735	3 552
Средства связ. сторон	40 812	39 394	39 600	39 002	38 974
Средства клиентов	380	453	532	670	1 071
Долговые ценные бумаги	2 505	2 219	2 088	1 816	6 673
Собственный капитал	8 147	8 590	9 024	9 848	10 234
Коэффициенты					
Чистая проц. маржа, %	5,3	5,4	5,2	5,0	4,8
Р0АА, %	3,2	3,2	3,2	6,0	5,2
Р0АЕ, %	23,1	22,5	21,8	35,5	31,9
Просроч. задолженность, %	1,7	1,7	1,5	1,5	1,4
Норма резервирования, %	1,9	1,9	1,8	0,6	0,6
Достаточность капитала, %	37,8	39,9	40,6	44,4	41,5
Д-ть капитала I уровня, %	31,2	33,1	34,1	37,7	36,5
Кредиты/Депозиты*, %	117,6	110,5	125,1	124,6	128,3
Расходы/Доходы, %	21,2	21,6	22,6	33,3	31,9

Источники: ДельтаКредит, оценка УРАЛСИБа

* Депозиты с учетом средств Societe Generale

Маржа в целом стабильна, ожидаем ее увеличения по итогам года. Во 2 кв. чистая процентная маржа ДельтаКредита выросла на 0,13 п.п. квартал к кварталу до 5,11%, однако по итогам 1 п/г 2011 г. давление на маржу сохранилось, поскольку банк увеличил долю ликвидных активов (денежных средств и депозитов в других банках) на 5,2 п.п. относительно начала года до 14,9% от совокупных. Мы не исключаем, что данное увеличение является техническим, поскольку ДельтаКредит разместил предыдущий выпуск облигаций в самом конце 2 кв., в результате чего просто не успел использовать привлеченные средства по назначению, и они осели у него на счетах. Мы ожидаем, что во 2 п/г эти средства будут направлены на кредитование, что по итогам 2011 г. поможет вернуть величину маржи к уровню 2010 г. (5,2%).

Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Стандарт отчетности	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	NPL, %	Затраты / доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / депозиты	Достаточность капитала, %	Резервы / кредиты, %	
2010	Абсолют банк	Ba3/BB+	МСФО	3 593	4,3	н.д.	0,9	(0,2)	1,9	20,7	13,5
	Альфа-Банк	BB-/Ba1/BB+	МСФО	28 478	5,7	4,7	0,4	2,2	1,0	18,2	7,6
	Банк СПб	Ba3	МСФО	8 927	5,1	4,9	0,3	1,6	1,0	13,0	9,6
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	МСФО	140 870	5,1	8,6	0,4	1,4	1,3	16,8	9,0
	Газпромбанк	BB/Baa3	МСФО	64 072	2,2	2,1	0,5	3,6	0,9	16,8	4,7
	Глобэксбанк	BB-/BB	МСФО	3 740	5,0	0,8	0,7	0,7	1,6	21,9	2,1
	ДельтаКредит	Baa2	МСФО	1 839	5,2	1,5	0,3	6,0	1,2	40,6	1,8
	КБ Восточный	B1	МСФО	3 008	10,8	9,7	0,6	3,1	1,0	12,8	8,7
	Кредит Европа	Ba3/BB-	МСФО	2 780	7,6	3,2	0,5	3,4	1,9	19,6	3,7
	МДМ-Банк	B+/Ba2/BB	МСФО	12 579	5,2	14,4	0,7	0,5	1,0	20,3	11,9
	МКБ	B1/B+	МСФО	5 418	5,5	1,3	0,4	2,4	1,1	13,6	2,6
	Номос Банк	Ba3/BB	МСФО	17 363	5,2	2,4	0,4	2,6	1,1	15,6	4,4
	ОТП Банк	Ba1/BB	МСФО	3 200	16,0	12,3	0,4	3,6	1,2	20,2	13,4
	Промсвязьбанк	Ba2/BB-	МСФО	15 559	5,3	10,9	0,5	0,5	1,0	14,4	10,8
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	МСФО	16 688	5,8	7,4	0,6	1,4	1,0	17,1	8,7
	Ренессанс Капитал	B/B3/B	МСФО	1 334	32,3	6,0	0,4	3,7	1,7	29,3	3,6
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	МСФО	4 488	16,1	5,9	0,6	1,4	1,3	19,7	8,7
Сбербанк	Baa1/BBB	МСФО	283 274	6,8	7,3	0,4	2,3	0,8	16,8	11,3	
СКБ-банк	B1/B	МСФО	2 720	5,6	6,1	0,7	1,0	0,8	12,8	6,8	
Транскредитбанк	BB/Ba1	МСФО	12 832	5,0	3,6	0,5	2,3	0,7	10,8	5,5	
ХКФБ	B+/Ba3/BB-	МСФО	3 310	24,9	6,9	0,4	9,5	3,2	33,5	7,3	
ЮникредитБанк	BBB/BBB+	МСФО	18 865	4,5	7,2	0,3	1,9	1,2	14,5	3,8	
1п/г 11	Альфа-Банк	BB-/Ba1/BB+	МСФО	22 751	5,1	4,7	0,5	1,8	1,1	17,6	6,7
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	МСФО	168 091	4,7	7,7	0,4	2,4	1,1	14,1	8,6
	ДельтаКредит	Baa2	МСФО	2 170	4,8	1,4	0,3	5,2	1,3	41,5	0,6
	КБ Восточный	B1	МСФО	3 661	13,0	9,3	-	3,3	1,0	12,9	8,4
	МКБ	B1/B+	МСФО	7 263	4,7	0,9	0,4	2,1	1,3	15,2	2,3
	Номос Банк	Ba3/BB	МСФО	20 569	5,2	2,2	0,4	2,3	1,2	16,3	4,0
	ОТП Банк	Ba1/BB	МСФО	3 294	17,9	13,3	0,5	5,5	1,2	18,6	11,2
	Промсвязьбанк	Ba2/BB-	МСФО	17 261	4,5	8,1	0,6	0,5	1,1	13,9	10,2
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	МСФО	19 447	5,7	7,2	0,5	2,6	0,9	16,9	7,6
	Ренессанс Капитал	B/B3/B	МСФО	1 574	11,8	5,4	0,6	3,6	1,6	27,0	3,7
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	МСФО	5 181	16,5	-	0,6	3,6	1,1	27,4	7,9
	Сбербанк	Baa1/BBB	МСФО	323 326	6,6	6,6	0,5	4,0	0,9	17,9	9,8
	ХКФБ	B+/Ba3/BB-	МСФО	3 924	24,6	6,6	0,3	11,2	2,9	24,3	7,3
ЮникредитБанк	BBB/BBB+	МСФО	19 968	н.д.	-	0,3	3,0	1,3	13,8	3,9	

Источники: данные банков

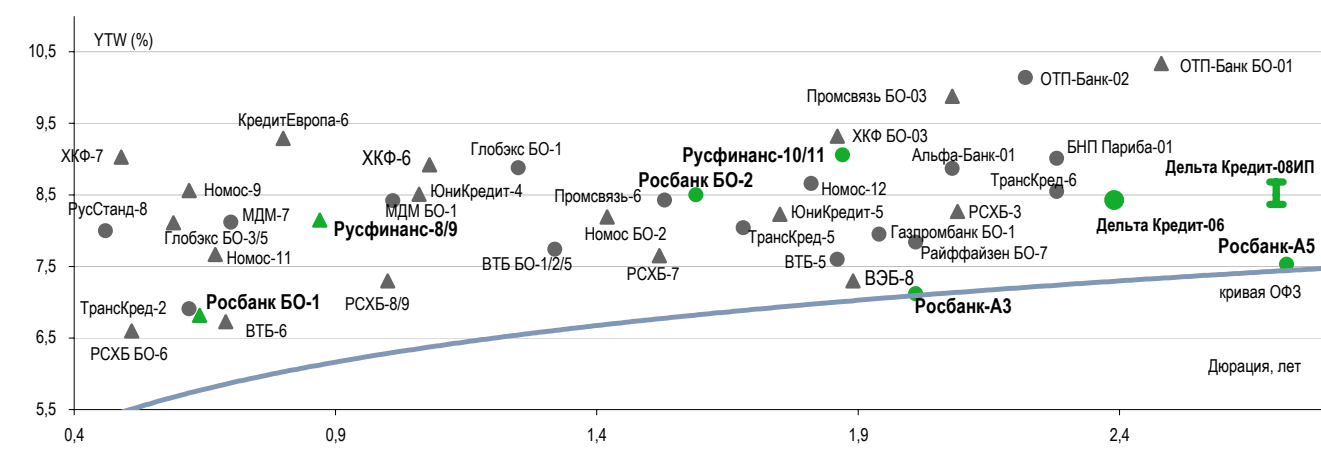
Основа фондирования – средства материнской структуры. Основу фондирования ДельтаКредита продолжают составлять средства, полученные банком от группы Societe Generale. Однако благодаря размещению банком рублевых облигаций доля этих средств снизилась на 8,5 п.п. до 76,9% от обязательств, а доля долговых ценных бумаг выросла на 9,2 п.п. до 13,2%. Таким образом, зависимость банка от фондирования со стороны своей материнской структуры хоть и постепенно снижается, но все еще остается очень высокой. При этом средства Societe Generale предоставляются российской «дочке» на рыночных условиях, поэтому, на наш взгляд, они могут быть отозваны только в случае крайней необходимости. Размещение второго с начала года выпуска рублевых облигаций проходит в рамках стратегии ДельтаКредита по диверсификации структуры фондирования, о готовящемся размещении банк предупреждал еще летом. По его итогам доля долговых ценных бумаг в обязательствах банка достигнет, по нашим оценкам, 21%, а доля средств Societe Generale снизится до 70%.

Прибыльность и капитализация остаются очень высокими. Небольшое восстановление маржи и рост кредитного портфеля позволили банку во 2 кв. нарастить чистый процентный доход на 4,9% квартал к кварталу до 689 млн руб. Комиссионный доход увеличился на 46,8% до 58 млн руб. При этом операционные расходы банка остались приблизительно на уровне 1 кв. (221 млн руб.), что способствовало снижению коэффициента Расходы/Доходы на 2,7 п.п. до более чем умеренных 30,6%. Как мы уже упоминали, чистая прибыль за квартал снизилась на 17% вследствие прекращения роспуска резервов (по нашим оценкам, все возможные резервы были распущены в 1 кв.), однако показатели рентабельности капитала и активов, хоть и закономерно снизившиеся, по-прежнему весьма высоки: ROAE – 31,9%, ROAA – 5,2%. В целом за 1 п/г банк заработал 1,53 млрд руб. чистой прибыли, и, учитывая практически нулевую зависимость его показателей от торговых доходов (почти весь операционный доход формируется процентными и комиссионными доходами), мы считаем прогноз ДельтаКредита по чистой прибыли в 2011 г. в размере 1,94 млрд руб. более чем реалистичным. Совокупная достаточность капитала и достаточность первого уровня также остаются высокими – 41,5% и 36,5% соответственно.

Предложение не для всех. По результатам анализа последней отчетности мы оцениваем кредитный профиль ДельтаКредита как достаточно устойчивый. Это, а также высокий рейтинг эмиссии (A2), по всей видимости, стало основанием для того, чтобы установить довольно узкий ориентир по доходности. При сроке до оферты, равном трем годам, банк ориентирует инвесторов на доходность 8,37–8,68%, что предполагает спред к кривой ОФЗ порядка 110–140 б.п. Летом банк разместил свой трехлетний выпуск со спредом около 80 б.п., который на настоящий момент расширился примерно до 90–95 б.п. Таким образом, премия нового выпуска ко вторичному рынку по верхней границе не превышает 50 б.п., тогда как остальные выходящие на первичный рынок эмитенты предлагают более существенные премии (в пределах 100–200 б.п.). На этом фоне предложение ДельтаКредита, хоть и обоснованное высоким рейтингом бумаги, выглядит менее предпочтительно и, на наш взгляд, может заинтересовать лишь ограниченный круг инвесторов, преимущественно иностранных, которые придерживаются положительного взгляда на рубль.

Не самое конкурентное предложение на фоне текущего вала первичных размещений

Облигации банков первого-второго эшелонов по состоянию на 31 октября 2011 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Предыдущие публикации по теме:

14 июня 2011 г. ДельтаКредит – Не слишком щедрое предложение от знакомого эмитента. Банк размещает облигации на 5 млрд руб.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/110614_FI_DeltaCredit_Primary.pdf?docid=10827&lang=ru

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
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru
Александр Доткин, dotkinas@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@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
Ольга Степаненко, stepanenkkooa@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, myrsikovann@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru
Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

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

Стратегия

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

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Макроэкономика

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

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Банки

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

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@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

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@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, halt@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
Алексей Смородин, smorodinay@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 оферта или предложение делать оферты. 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