

### НОВОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ ЗНАКОМОГО БАНКА

#### Размещение выпуска Банк ЗЕНИТ БО-4

**Банк продолжает привлекать заимствования на локальном рынке.** На текущей неделе Банк Зенит закрывает книгу заявок на участие в размещении нового выпуска биржевых облигаций серии 04. Срок обращения составляет три года, инвесторам предложена годичная оферта. Организаторы ориентируют инвесторов на ставку купона в диапазоне 9,0–9,2%, что соответствует доходности к оферте на уровне 9,20–9,41% годовых при дюрации около 0,89 г.

**Банк среднего размера** Зенит является головным банком одноименной группы, в которую входят также несколько небольших региональных банков, таких как Девон-Кредит, Липецккомбанк, Банк Зенит Сочи и Спиритбанк. Согласно рейтингу РБК, банк находился на 24-м месте по размеру чистых активов на конец 9 мес. 2011 г. Структура акционерного капитала выглядит достаточно сильной: основной бенефициар компании – Татнефть с приблизительно 25-процентной долей в капитале, владельцу НЛМК Владимиру Лисину принадлежит примерно 14% акций, остальные распределены между другими физическими лицами. Поддержка со стороны акционеров была существенной для банка во время кризиса – в 2009 г. акционеры увеличили объем субординированных кредитов на 58% до 373 млн долл. О поддержке со стороны Татнефти можно, кроме прочего, судить по тому факту, что доля депозитов нефтяных компаний составляет порядка 17% средств клиентов и является самой большой среди корпоративных клиентов.

**Активы продолжили расти.** В 1 п/г 2011 г. активы росли достаточно высокими темпами для универсальных банков, увеличившись на 24% к началу года до 8,1 млрд долл. Совокупный кредитный портфель за тот же период вырос на 26% до 5,7 млрд долл. Банк традиционно работает преимущественно с юридическими лицами – доля кредитов населению составляла на конец 1 п/г 2011 г. лишь 7%. Банк не представляет информации по объему просроченных кредитов, так что оценить качество его активов непросто. С другой стороны, уровень резервирования в отчетном полугодии снизился до 6,4%, что может свидетельствовать об улучшении ситуации. Доля финансовых активов, на наш взгляд, довольно высока – около 13%, что, с одной стороны, позволило в 1 п/г 2011 г. несколько увеличить прибыль от торговли ценными бумагами – до 8 млн долл. С другой стороны, во 2 п/г прошлого года из-за повышения волатильности на фондовых рынках банк может показать существенный убыток по этим операциям. Принимая во внимания тенденции на банковском рынке, во 2 п/г прошлого года можно ожидать замедления роста кредитования.

**Структура фондирования представляется вполне сбалансированной.** Доля счетов клиентов в совокупных активах стабильна и составляет около 58%, или 4,7 млрд долл. Преобладание юридических лиц в пассивах не столь подавляющее, как в активах, – банк удерживает долю корпоративных депозитов в счетах клиентов на уровне 53%. В то же время в

#### Параметры выпуска

Эмитент	Банк ЗЕНИТ
Кредитный рейтинг	-/ВаЗ/В+
Серия облигаций	БО-4
Дата открытия книги	23 января 2012 г.
Дата закрытия книги	3 февраля 2012 г.
Дата размещения	7 февраля 2012 г.
Срок обращения	3 года
Объем	3 млрд руб.
Оферта	1 год
Ориентир по купону, %	9,0-9,2%
Ориентир по доходности, %	9,2-9,41%

#### Ключевые финансовые показатели

	Банковской группы Зенит, млн долл.			
	2009	1 п/г 10	2010	1 п/г 11
Денежная позиция	1 070	1 160	1 055	1 222
Сов. кред. портфель	3 664	3 995	4 506	5 688
Чистые кредиты	3 388	3 716	4 183	5 321
РВПС	(276)	(279)	(323)	(367)
Просроч. задолж-ть	-	-	-	-
Задолж-сть банков	1 007	413	284	133
Финансовые активы	541	795	814	1 078
Активы	6 233	6 324	6 581	8 133
Средства клиентов	3 506	3 766	3 826	4 731
Долг. ценные бумаги	812	937	1 094	1 441
Средства ЦБ РФ	373	359	365	427
Средства банков	850	561	535	675
Собственный капитал	658	679	730	824
Чистый процентный доход	238	109	230	123
Отчисления на РВПС	(118)	(23)	(61)	(25)
ЧПД после резервов	121	86	169	98
Комиссионный доход	102	56	108	58
Доход от вал. операций	28	7	12	7
Прибыль до налогов	90	86	171	57
Чистая прибыль	66	61	121	42
Чистая процентная маржа	4,7	4,2	4,3	3,9
ЧПМ после резервов	2,4	3,3	3,1	3,1
Доходность ср. активов	1,0	1,9	1,9	1,1
Доходность капитала	10,0	17,8	16,5	10,2
Затраты / доходы	0,4	0,4	0,4	0,6
Чист. кред. / Деп.	0,8	0,9	1,0	1,0
Ликв. / Сов. активы, %	42,0	37,4	32,7	29,9
РВПС, % Кред. портф.	7,5	7,0	7,2	6,4
Проср. задолж-сть, %	-	-	-	-
Капитал / Активы, %	10,6	10,7	11,1	10,1

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

последние годы существенно выросла роль оптовых источников финансирования – на конец 1 п/г 2011 г. доля выпущенных долговых обязательств поднялась до 24% (1,4 млрд долл.) Это представляется нам достаточно рискованным, особенно учитывая тот факт, что до конца года практически по всем выпускам наступает срок оферты или погашения, а это в нынешних условиях повышает риски рефинансирования – может потребоваться существенное повышение доходности облигаций банка.

**Капитализация несколько снизилась.** Рост собственных средств отстал от увеличения активов, из-за чего отношение Капитал/Активы на конец 1 п/г 2011 г. опустилось до 10%. Однако поддержка акционеров в виде субординированных кредитов позволяет удерживать отношение Совокупный капитал/Активы на вполне комфортном уровне – около 15%. По нашей оценке, в ближайшее время замедление роста активов не представляет опасности для капитализации банка. К тому же мы полагаем, что ввиду своего размера и значимости для экономики страны банк может рассчитывать на поддержку со стороны государства в случае резкого ухудшения ситуации на финансовых рынках.

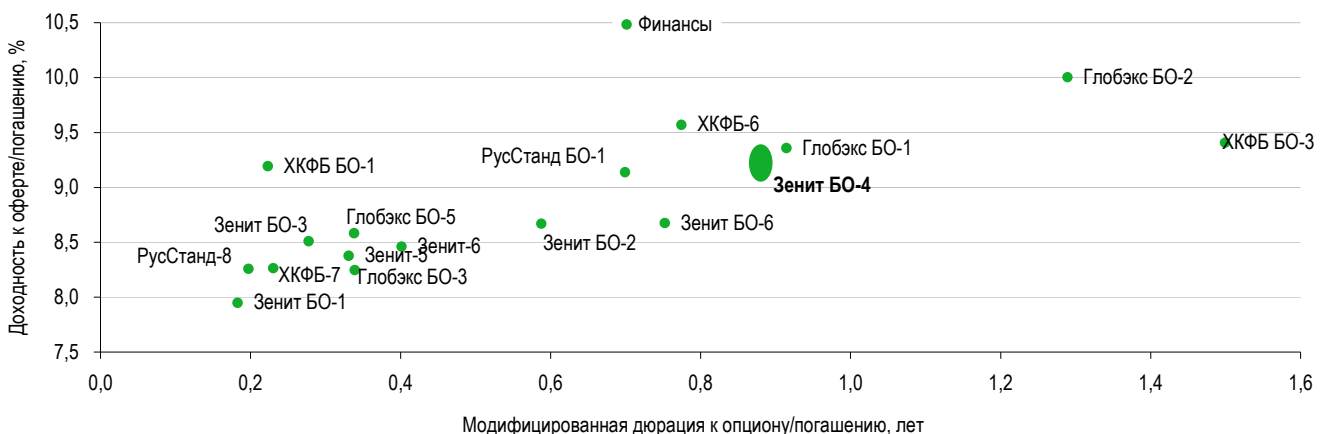
**Маржа и рентабельность снизились.** Чистый процентный доход (ЧПД) после резервирования по итогам 1 п/г 2011 г. вырос на 14% год к году до 98 млн долл., что стало результатом как опережающего снижения процентных расходов по отношению к доходам, так и замедления роста отчислений в резервы. Однако ввиду значительного увеличения операционных расходов (на 27% год к году до 107 млн долл.) – преимущественно в связи с быстрым ростом расходов на персонал – и довольно вялого роста комиссионных доходов (+3% год к году до 58 млн долл.) чистая прибыль по итогам отчетного полугодия опустилась на 31% год к году до 42 млн долл. Чистая процентная маржа ЧПМ в 1 п/г несколько снизилась – до 3,9% с 4,3% по итогам 2010 г., в основном из-за изменения структуры активов, приносящих доход. На фоне снижения чистой прибыли опустились и показатели эффективности банка в 1 п/г 2011 г: Рентабельность капитала составила в отчетном периоде лишь 10,2%, а рентабельность средних активов равнялась приблизительно 1,1% против 16,5% и 1,9% в 2010 г. соответственно.

**Результаты неплохие, но по итогам года возможно ухудшение показателей.** В целом, отчетность банка произвела на нас хорошее впечатление, кредитный портфель продолжил рост, а его качество, по косвенным признакам, находится в пределах среднего для универсального банка. Капитализация достаточно высока. Доля ликвидных активов на конец 1 п/г 2011 г. была вполне комфортной – около 30%. Однако за полгода ситуация могла существенно измениться и, учитывая большой объем погашений облигаций, банку придется привлекать средства для рефинансирования обязательств. К тому же некоторое опасение внушает снижение маржи и прибыльности банка, которое могло продолжиться и даже усилиться во 2 п/г полугодия, особенно на фоне ожидающихся замедления роста кредитного портфеля и убытков по ценным бумагам.

**Новый выпуск выглядит привлекательно.** Зенит далеко не новичок на долговом рынке – в обращении находится шесть выпусков облигаций банка общим объемом 26 млрд руб. При этом, как мы уже отмечали, срок погашения или оферты всех выпусков наступает до конца нынешнего года. Наиболее длинные из них, Зенит БО-2 и БО-6, торгуются с премией в размере 240–250 б.п. к кривой ОФЗ Новый выпуск при дюрации около 0,89 г. предлагает премию в размере примерно 300 б.п. к кривой ОФЗ по нижней границе ориентира, что предполагает спред ко вторичному рынку приблизительно в размере 50–60 б.п. Мы полагаем, что, учитывая высокую вероятность поддержки со стороны акционеров, этой премии вполне достаточно, и рекомендуем выпуск к покупке по нижней границе ориентиров доходностей.

**Ориентир выглядит привлекательно даже по нижней границе диапазона**

Доходности облигаций (по состоянию на 27 января 2012 года)



Источники: ММВБ

**Основные финансовые показатели ряда российских банков**

	Рейтинги (S/M/F)	Стандарт отчетности	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просрочки", %	Затраты / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Достаточность капитала, %	Резервы / Кредиты, %	
2010	Абсолют банк	Ва3/BB+	МСФО	3 593	4,3	-	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	Ва3	МСФО	8 927	5,1	4,9	0,3	1,6	1,0	13,0	9,6
	Бинбанк	В-/B2	МСФО	3 650	2,7	-	1,0	(0,2)	0,7	11,5	7,6
	ВТБ	BBB/Vaa1/BBB	МСФО	140 870	5,1	8,6	0,4	1,4	1,3	16,8	9,0
	Газпромбанк	BB+/Vaa3	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
	КБ Восточный	В1	МСФО	3 008	10,8	9,7	0,6	3,1	1,0	12,8	8,7
	Кредит Европа	Ва3/BB-	МСФО	2 780	7,6	3,2	0,5	3,4	1,9	19,6	3,7
	МДМ-Банк	В+/Va2/BB	МСФО	12 579	5,2	14,4	0,7	0,5	1,0	20,3	11,9
	МКБ	В1/В+	МСФО	5 429	5,6	1,5	0,4	2,6	1,1	14,0	2,6
	НОМОС-Банк	Ва3/BB	МСФО	17 363	5,2	2,4	0,4	2,6	1,1	15,6	4,4
	ОТП Банк	Va1/BB	МСФО	3 200	16,0	12,3	0,4	3,6	1,2	20,2	13,4
	Промсвязьбанк	Va2/BB-	МСФО	15 559	5,3	10,9	0,5	0,5	1,0	14,4	10,8
	Райффайзенбанк	BBB/Vaa3/BBB+	МСФО	16 688	5,8	7,4	0,6	1,4	1,0	17,1	8,7
	Ренессанс Креди	В/В3/В	МСФО	1 334	32,3	6,0	0,4	3,7	1,7	29,3	3,6
	Русский Станда	В+/Va3/В+	МСФО	4 488	16,1	5,9	0,6	1,4	1,3	19,7	8,7
	Сбербанк	Vaa1/BBB	МСФО	283 274	6,8	7,3	0,4	2,3	0,8	16,8	11,3
	СКБ-банк	В1/В	МСФО	2 720	5,6	6,1	0,7	1,0	0,8	12,8	6,8
	Транскредитбан	BB/Va1	МСФО	12 832	5,0	3,6	0,5	2,3	0,7	10,8	5,5
ХКФБ	В+/Va3/-	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	
ТКС Банк	BBB/BBB+	МСФО	405	34,0	3,3	0,6	3,0	1,8	11,8	7,4	
Банк ЗЕНИТ	Ва3/В+	МСФО	6 581	7,2	-	0,5	1,9	1,0	16,3	7,2	
Ренессанс Капит	В+/В1/В	МСФО	5 386	-	-	1,1	(0,8)	-	20,1	-	
1 п/г 11	Альфа-Банк	BB-/Ba1/BB+	МСФО	22 751	5,1	4,7	0,5	1,8	1,1	17,6	6,7
	Банк СПб	/Va3/-	МСФО	10 499	5,1	4,6	0,3	3,2	1,0	12,5	9,0
	Бинбанк	В-/B2	МСФО	3 754	3,4	-	1,0	0,2	0,7	10,9	6,5
	ВТБ	BBB/Vaa1/BBB	МСФО	168 091	4,7	7,7	0,4	2,4	1,1	14,1	8,6
	Газпромбанк	BB+/Vaa3	МСФО	70 720	3,5	1,9	0,3	3,9	0,8	17,3	4,9
	КБ Восточный	В1	МСФО	3 661	13,0	9,3	-	3,3	1,0	12,9	8,4
	Кредит Европа	Ва3/BB-	МСФО	2 989	7,9	2,9	0,5	2,9	3,3	18,9	3,4
	МДМ-Банк	В+/Va2/BB	МСФО	12 457	5,2	13,2	0,7	0,8	1,2	21,8	10,7
	МКБ	В1/В+	МСФО	7 263	4,7	0,9	0,4	2,1	1,3	15,2	2,3
	НОМОС-Банк	/Va3/BB	МСФО	20 569	5,2	2,2	0,4	2,3	1,2	16,3	4,0
	ОТП Банк	Va1/BB	МСФО	3 294	17,9	13,3	0,5	5,5	1,2	18,6	11,2
	Промсвязьбанк	WR/Va2/BB-	МСФО	17 261	4,5	8,1	0,6	0,5	1,1	13,9	10,2
	Райффайзенбанк	BBB/Vaa3/BBB+	МСФО	19 447	5,7	7,2	0,5	2,6	0,9	16,9	7,6
	Ренессанс Креди	В/В3/В	МСФО	1 574	11,8	5,4	0,6	3,6	1,6	27,0	3,7
	Русский Станда	В+/Va3/В+	МСФО	5 181	16,5	-	0,6	3,6	1,1	27,4	7,9
	Сбербанк	Vaa1/BBB	МСФО	323 326	6,6	6,6	0,5	4,0	0,9	17,9	9,8
	СКБ-банк	В1/В	МСФО	2 884	7,2	6,7	0,5	1,5	0,9	12,7	7,0
	ХКФБ	WR/Va3/BB-	МСФО	3 924	24,6	6,6	0,3	11,2	2,9	24,3	7,3
	ЮникредитБанк	BBB-/BBB+	МСФО	19 968	-	-	0,3	3,0	1,3	13,8	3,9
	ТКС Банк	В2/В	МСФО	717	39,8	2,8	0,6	6,5	2,3	11,4	6,2
Банк ЗЕНИТ	Ва3/В+	МСФО	8 133	3,9	-	0,6	1,1	1,0	14,8	6,4	
Ренессанс Капит	В+/В1/В	МСФО	6 052	-	-	1,0	(1,1)	-	16,6	-	

Источники: данные банков

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

### Стратегия

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

### Нефть и газ

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

### Макроэкономика

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

### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

### Банки

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

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

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

### Анализ рыночных данных

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

### Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru  
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Надежда Мырсикова, myrsikovanv@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

### 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

## Редакторская группа

### Английский язык

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

### Русский язык

Андрей Пятигорский, pyatigorskiyae@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru,  
Евгений Гринкруг, grinkrugess@uralsib.ru  
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru  
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

## Управление продаж

### Москва

+7 (495) 788 0888

### Лондон

+44 (0)20 7562 8012

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 2012