

РЕГИОНАЛЬНЫЙ БАНК ВЫСОКОГО КАЧЕСТВА

Размещение нового выпуска трехлетних биржевых облигаций

Возвращение на долговой рынок. В середине августа Запсибкомбанк после долгой паузы предложит инвесторам новый выпуск биржевых облигаций – серии 02 объемом 2 млрд руб. со сроком обращения три года и офертой через 12 месяцев. Организаторы размещения ориентируют инвесторов на ставку купона в диапазоне 12,00–12,50%, что соответствует доходности к оферте 12,36–12,89%. Выпуск удовлетворяет критериям ломбардного списка Банка России, однако, когда он будет включен в него, пока неясно.

Крупный региональный банк. Запсибкомбанк – универсальный банк, работающий преимущественно в одном из самых богатых в России тюменском регионе (Тюменская область, Ямало-Ненецкий и Ханты-Мансийский автономные округа). Концентрированная география бизнеса позволила Запсибкомбанку стать одним из крупнейших региональных банков страны – в нем обслуживаются 17 тыс. корпоративных и более 500 тыс. розничных клиентов. В тюменском регионе банк занимает вторую позицию среди региональных банков по количеству отделений и банкоматов (63 и 450 соответственно). На конец 2 кв. 2012 г. Запсибкомбанк находился на 66-м месте в общероссийском рейтинге Интерфакса по размеру чистых активов (68,7 млрд руб.).

Высокое кредитное качество. Благодаря концентрации на одном регионе сотрудники Запсибкомбанка хорошо знают своих клиентов. Как следствие, темпы роста кредитного портфеля банка как минимум сопоставимы с отраслевыми, при этом качество кредитов мы оцениваем как высокое. Структура фондирования, в которой преобладают средства клиентов (соотношение корпоративных и розничных депозитов составляет 50/50), также выглядит вполне комфортной и способной поддерживать рост кредитного портфеля. Стоит отметить и высокую ликвидность баланса – на конец 2011 г. доля ликвидных активов составляла около 37%. По итогам 2011 г. показатели рентабельности банка существенно выросли, и в текущем году эта тенденция, вероятно, сохранится. К слабым сторонам финансового профиля банка можно отнести сравнительно низкую достаточность капитала, а также преобладание длинных активов при преимущественно коротких пассивах, в связи с чем банку приходится постоянно рефинансировать свои обязательства.

Предложение интересно ближе к середине диапазона. Для оценки доходности нового выпуска Запсибкомбанк БО-2 мы сравнили его с выпусками универсальных банков, обладающих схожими масштабами и рейтингами, – Татфондбанка (-/ВЗ/-) и Банка Восточный Экспресс (-/В1/-). На наш взгляд, бумаги Запсибкомбанка должны торговаться с премией порядка 50 б.п. к выпускам Восточного Экспресса и дисконтом около 30 б.п. к бумагам Татфондбанка. По нашей оценке, справедливая доходность Запсибкомбанка БО-2 составляет 12,6%.

Параметры выпуска

Эмитент	ОАО Запсибкомбанк
Кредитный рейтинг	B+/-
Серия облигаций	БО-2
Срок обращения	3 года
/Объем выпуска	2 млрд руб.
Оферта	1 год
Купон	полугодовой
Заккрытие книги заявок	середина августа
Дата размещения	-
Ориентир по купону, %	12,00-12,50%
Ориентир по доходности, %	12,36-12,89%

Основные финансовые показатели

Запсибкомбанка, млрд руб.	2010	2011
Денежная позиция	11,5	13,8
Совокупный кредитный портфель	43,7	50,9
Чистые кредиты	39,9	45,2
РВПС	3,8	4,8
Просроченная задолженность*	0,8	2,4
Задолженность банков	2,6	5,1
Финансовые активы	5,1	7,9
Основные средства	2,2	2,3
Активы	62,0	74,4
Средства клиентов	52,7	63,4
Долговые ценные бумаги	1,6	1,8
Средства банков	0,4	0,5
Собственный капитал	6,0	7,0
Чистый процентный доход	3,1	4,5
Отчисления на РВПС	(0,9)	(1,0)
ЧПД после резервов	2,1	3,4
Комиссионный доход	1,2	1,4
Операционные расходы	(2,8)	(3,3)
Прибыль до налогов	0,7	1,7
Чистая прибыль	0,4	1,3
Чистая процентная маржа	6,8	7,7
ЧПМ после резервов	4,7	5,9
Доходность средних активов	0,8	1,9
Доходность капитала	7,4	18,1
Затраты/Доходы	0,6	0,6
Чистые Кредиты / Депозиты	0,8	0,7
Ликвидные/Совокупные активы, %	31,7	36,9
РВПС, % кредитного портфеля	8,7	9,4
Просроченная задолженность*, %	1,8	4,7
Капитал/Активы, %	9,6	9,5

* Кредиты, просроченные более чем на 30 дней.

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Крупный региональный банк. Запсибкомбанк – универсальный банк, работающий преимущественно в одном из самых богатых в России тюменском регионе (Тюменская область, Ямало-Ненецкий и Ханты-Мансийский автономные округа). На этой территории добывается львиная доля нефти и газа в России, здесь проживает 10% населения страны, при этом наиболее платежеспособной и экономически активной его части – регион занимает первое место по уровню дохода семьи и остатков средств семьи после минимально необходимых расходов. Концентрированная география бизнеса позволила Запсибкомбанку стать одним из крупнейших региональных банков страны – в нем обслуживаются 17 тыс. корпоративных и более 500 тыс. розничных клиентов. В тюменском регионе банк занимает вторую позицию среди региональных банков по количеству отделений и банкоматов (63 и 450 соответственно). По данным Интерфакса, на конец 2 кв. 2012 г. Запсибкомбанк находился на 66-ом месте среди российских банков по размеру чистых активов (68,7 млрд руб.). Менеджмент с оптимизмом смотрит в будущее, планируя к 2015 г. вывести банк в число 50 крупнейших кредитных организаций России по размеру чистых активов и рассчитывая на повышение кредитного рейтинга от Standard & Poor’s до уровня «BB-».

Акционеры поддерживают банк. Акционерами банка являются физические лица, крупнейшим пакетом (13%) владеет президент и председатель правления Дмитрий Горичкий. Активное сотрудничество банка с региональной администрацией и крупнейшими предприятиями вкпе с правильным позиционированием позволило ему занять лидирующее положение в регионе. В последние годы Запсибкомбанк позиционирует себя преимущественно как розничный банк, делая акцент на ипотеку и кредитные карты. Значительная часть розничных клиентов также обслуживается в рамках корпоративных зарплатных проектов, и благодаря наличию возможности отслеживать финансовое состояние заемщиков практически в режиме реального времени банку удается поддерживать достаточно высокое качество кредитного портфеля. Кроме того, тюменский регион традиционно отличает высокая финансовая дисциплина – по данным ЦБ за 2011 г. доля просрочки у банков, работающих на данном рынке, составила 1,5% против 5% в среднем по России. Высокое кредитное качество подтверждается рейтинговыми агентствами – международное агентство Standard & Poor’s во 2 п/г 2011 г. дважды повышало рейтинг банка на одну ступень, и сейчас рейтинг Запсибкомбанка находится на уровне «B+» со стабильным прогнозом.

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ

Кредитный портфель растет за счет розницы. Сократив масштабы кредитования в кризисный 2009 г. (-17% до 31,4 млрд руб.), банк в настоящий момент демонстрирует устойчивые темпы роста кредитного портфеля, увеличившегося за 2010 г. на 39% до 43,7 млрд руб., а за 2011 г. – на 16% до 50,1 млрд руб. (включая чистые инвестиции в лизинг на сумму около 0,9 млрд руб.). Основным катализатором роста стало розничное кредитование, объемы которого за два года выросли более чем вдвое до 31,7 млрд руб. Корпоративный портфель за тот же период увеличился лишь на 21% до 19,1 млрд руб. Банк традиционно активен в сфере ипотеки, занимая 10-е место в России по объему выданных ипотечных кредитов (17,6 млрд руб., или 55% розничного портфеля на конец 2011 г.). В последние годы банк начал интенсивно работать с потребительским кредитованием и кредитными картами, и в итоге их об-

Один из самых развитых регионов РФ

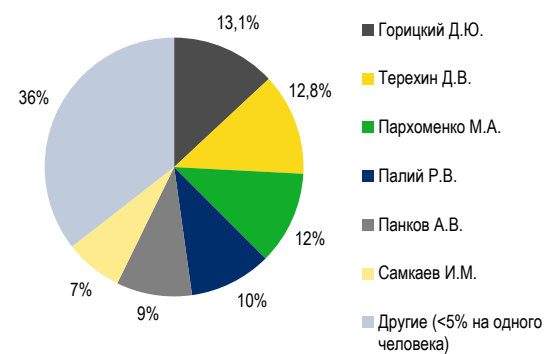
Статданные по Тюменской области

	Год	Доля, %	Место
Население	2011	2	10
ВВП	2010	9	2
Добыча природного газа	2011	88	1
Добыча нефти	2011	57	1
Инвестиции в основной капитал	2010	12	1

Источники: данные банка

Банк принадлежит физическим лицам

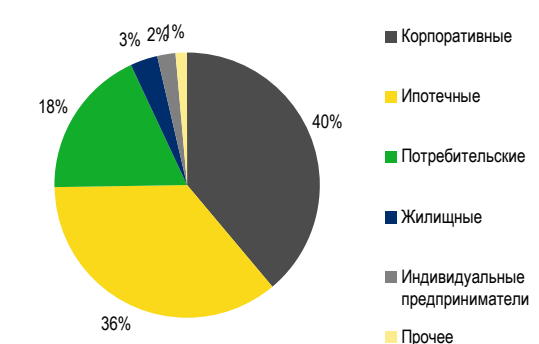
Структура акционерного капитала, %



Источники: данные банка

Диверсифицированный портфель

Структура кредитного портфеля, %

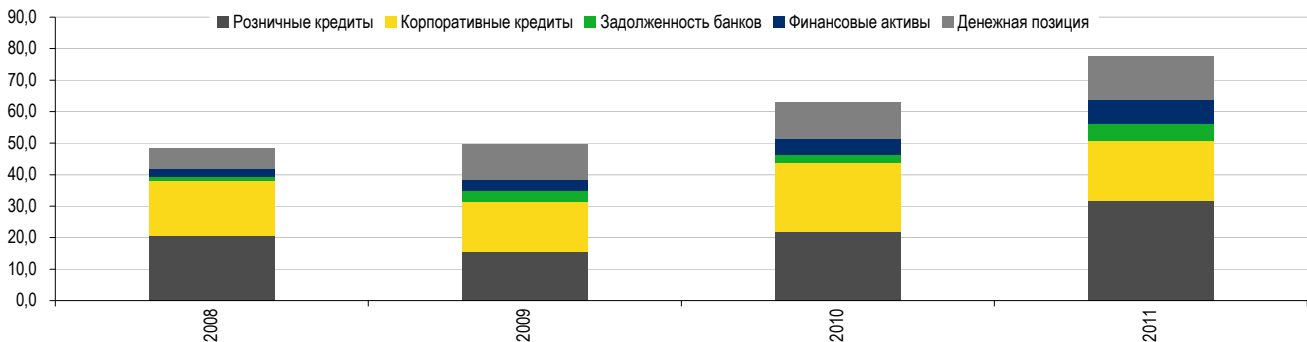


Источники: отчетность банка

щий объем в прошлом году почти удвоился и достиг 9,0 млрд руб. В корпоративном сегменте банк ориентирован на работу с предприятиями малого и среднего бизнеса, доля которых в последние годы стабильно растет и по итогам 2011 г. составила 94% корпоративного портфеля (17,6 млрд руб.). Как следствие, портфель корпоративных кредитов достаточно хорошо диверсифицирован по секторам – доля самой кредитруемой отрасли, строительства, не превышает 11% совокупного портфеля. С другой стороны, стоит отметить умеренно высокую концентрацию кредитного портфеля по заемщикам – кредиты четырем крупнейшим клиентам превышают 10% от капитала. В то же время доля кредитов связанным сторонам достаточно низкая – всего 2% от совокупного кредитного портфеля. По итогам 2012 г. руководство банка планирует увеличить кредитный портфель примерно на 25%, что выглядит вполне достижимым с учетом текущих темпов роста активов. По данным 101-й формы Банка России, за 1 п/г 2012 г. совокупный кредитный портфель Запсибкомбанка увеличился на 9% до 55,6 млрд руб., при этом розничный портфель (+19% до 34,5 млрд руб.) продолжает расти быстрее корпоративного.

Диверсифицированные активы

Структура активов Запсибкомбанка, млрд руб.

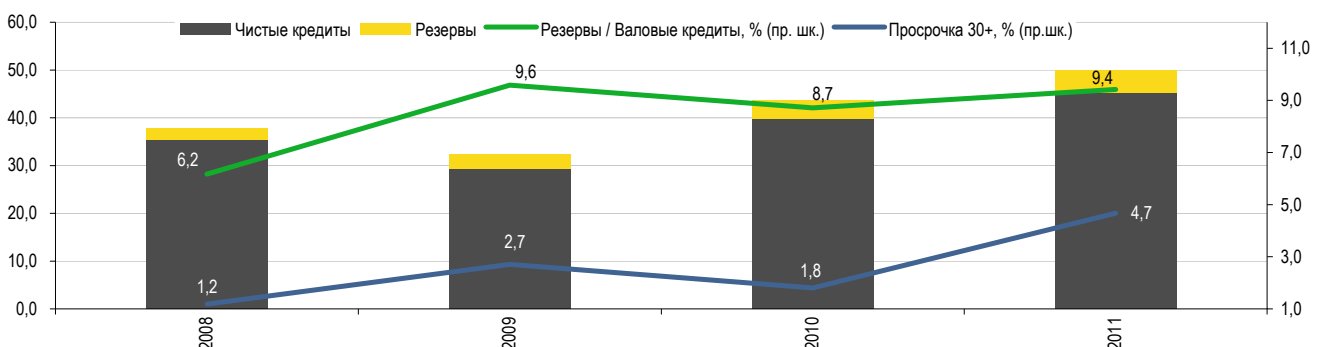


Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Качество кредитного портфеля на комфортном уровне. Исторически банк уделяет много внимания качеству кредитного портфеля, чему помогают как тесные связи с корпоративными клиентами, у многих из которых он является расчетным, так и тот факт, что большая часть розничных клиентов также являются сотрудниками компаний, обслуживающихся в банке. Качество розничного портфеля выше – доля просроченных более чем на 30 дней кредитов в 2011 г. составила менее 1%, тогда как в корпоративном сегменте ситуация заметно хуже – доля кредитов, просроченных более чем на шесть месяцев, составляет более 11% против лишь примерно 3% в 2010 г. Просрочка (более чем на 30 дней) по совокупному кредитному портфелю в 2011 г. составила около 5% по сравнению с 2% в 2010 г. и 3% в 2009 г. Данные 101-й формы за 1 п/г 2012 г. свидетельствуют о продолжающемся увеличении объемов просроченной задолженности и резервов на возможные потери. Вместе с тем по итогам 2012 г. руководство банка рассчитывает повысить качество корпоративного кредитного портфеля за счет более активной работы клиентами, в том числе при помощи банкротства должников и реализации их имущества. Банк исповедует достаточно консервативный подход к резервированию – доля резервов на возможные потери по ссудам в совокупном кредитном портфеле по итогам 2011 г. составила 9%, что почти в два раза превосходит величину просрочки. По нашему мнению, качество кредитного портфеля Запсибкомбанка вполне приемлемое и находится на уровне других универсальных банков сопоставимого масштаба, особенно с учетом того, что банк приводит данные по 30-дневной просрочке, а не по 90-дневной, как остальные банки.

Рост при небольшом увеличении просрочки, но хорошем уровне резервирования

Кредитный портфель Запсибкомбанка, млрд руб.

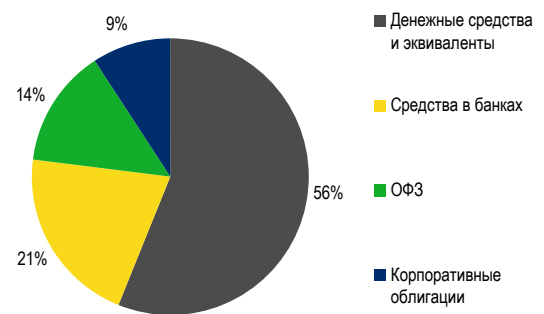


Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Высокая ликвидность баланса. На конец 2011 г. доля ликвидных активов составляла 37% – такая осторожность представляется нам излишней, особенно учитывая их структуру: более половины хранится на счетах в Банке России. Финансовые активы составляют лишь 11% баланса, что снижает зависимость результата банка от волатильных финансовых рынков. Стоит отметить достаточно низкую долю бумаг достаточно низкого кредитного качества или не обладающих рейтингами: по нашей оценке, на конец 2011 г. она составляла около 12% финансовых активов. В 1 п/г 2012 г., судя по данным 101-й формы, банк направил накопленные средства на кредитование, в связи с чем доля денежных средств в активах снизилась до 20% с 29% на конец 2011 г. Согласно отчетности за 2011 г., у банка наблюдается существенное преобладание длинных активов (в основном ипотечных кредитов) при преимущественно коротких пассивах, в связи с чем совокупный разрыв в ликвидности на сроках до 5 лет находится в отрицательной зоне. Как следствие, банку необходимо постоянно рефинансировать пассивы, что, впрочем, может быть частично компенсировано потенциальным привлечением депозитов от государственных и муниципальных органов, как это было в кризис.

Большой запас денежных средств

Структура ликвидных активов, %

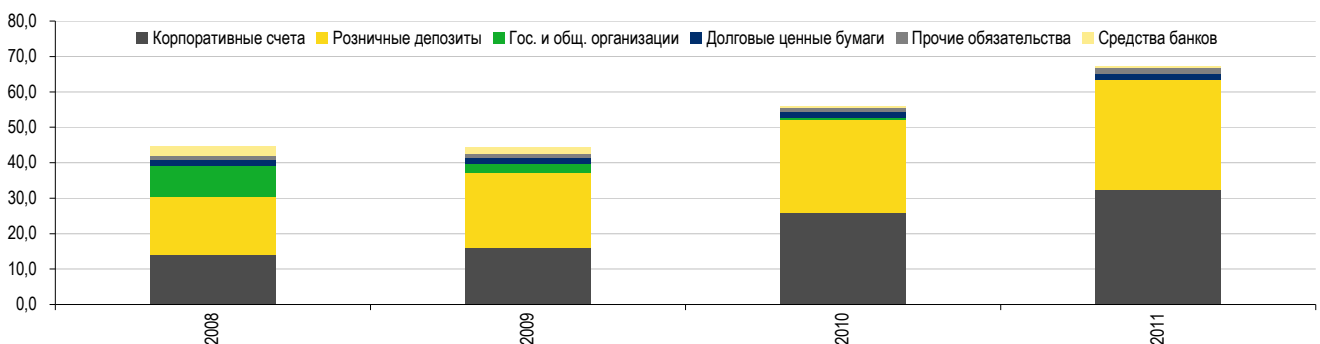


Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Комфортная структура фондирования. Основным источником финансирования деятельности банка традиционно являются средства клиентов, доля которых в балансе в последние годы не опускалась ниже 80%, а на конец 2011 г. составляла 85% (63,4 млрд руб.). Структура средств клиентов на протяжении последних двух лет остается достаточно стабильной и выглядит вполне комфортной – на долю счетов физических лиц приходится около 50%. Однако корпоративные счета представляются нам недостаточно диверсифицированными: совокупная доля вкладов компаний строительного сектора и сферы услуг на конец 2011 г. составляла 35% клиентских счетов. Банк отличается довольно низкой зависимостью от оптового финансирования – 2-процентная доля выпущенных долговых обязательств на конец 2011 г. оставляет простор для дальнейших заимствований. Исходя из данных 101-й формы, на 1 июля 2012 г. структура фондирования не претерпела значительных изменений: доля клиентских средств снизилась до 77% с 80% на конец 2011 г.

Фондирование практически полностью осуществляется за счет средств клиентов

Структура источников финансирования, млрд руб.

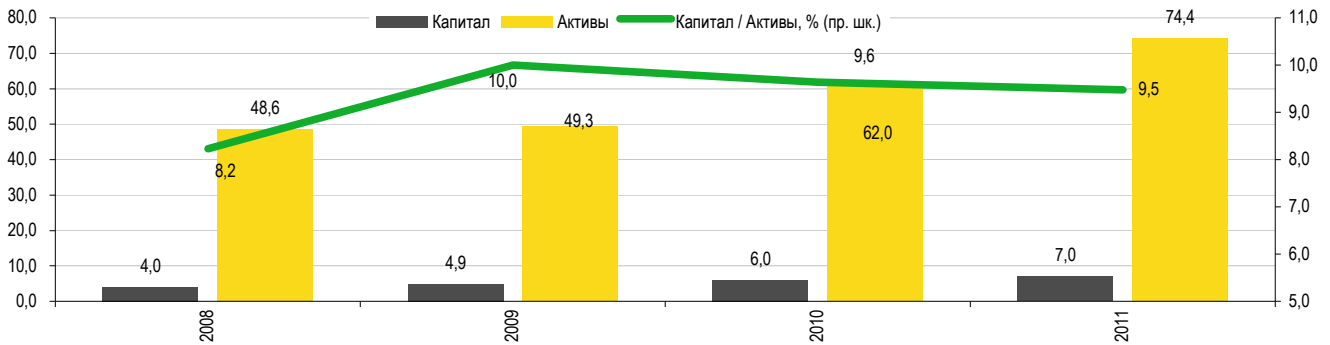


Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Капитализация низкая, но стабильная. Уровень капитализации банка, по нашей оценке, достаточно низкий – отношение Капитал/Активы на конец 2011 г. составляло 9,5% при коэффициенте достаточности совокупного капитала, равном 11,6%. В прошлом году нераспределенная прибыль была основным источником увеличения собственного капитала, который увеличился на 15% до 7,0 млрд руб. Банк не отличается щедрыми дивидендными выплатами, ежегодно направляя на эти цели не более 100 млн руб. За 2011 г. совокупные дивиденды составят около 74 млн руб., что не окажет серьезного давления на капитализацию. Согласно нашему прогнозу, с учетом наблюдающейся в текущем году тенденции к снижению размера активов банка (-6% за 1 п/г до 74,7 млрд руб. по 101-й форме) и нашего прогноза чистой прибыли совокупная достаточность капитала в 2012 г. останется близкой к уровням 2011 г. и составит порядка 12%. Кроме того, в планах банка допэмиссия акций примерно на 100 млн руб., которая, впрочем, не сильно повлияет на капитализацию.

Капитала не хватает

Динамика активов и капитала, млрд руб.

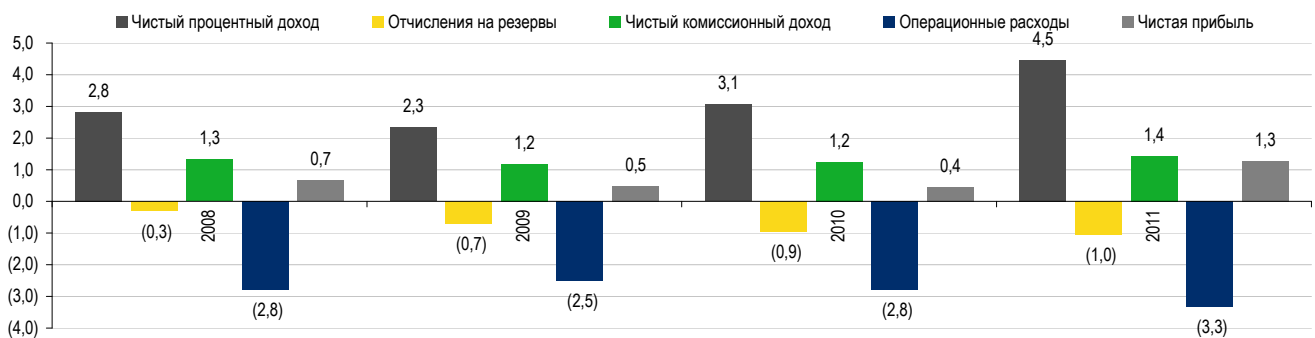


Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Доходы восстановились после кризиса и уверенно растут. Даже в кризис Запсибкомбанк оставался прибыльным, рост объемов резервирования и торговых убытков компенсировался стабильными доходами от основной деятельности, а также высокими комиссионными доходами. В прошлом году чистый процентный доход (ЧПД) банка увеличился на 46% до 4,5 млрд руб. С одной стороны, этому способствовал рост процентных доходов, в основном по кредитам клиентов, на 19% до 6,8 млрд руб., который, в свою очередь, отражает как рост объемов кредитного портфеля, так и повышение его доходности за счет увеличения доли более прибыльного розничного кредитования. С другой стороны, рост ЧПД поддержало снижение процентных расходов на 20% до 1,3 млрд руб., обеспеченное прежде всего ставшим более дешевым, чем прежде, привлечением средств клиентов. Темпы роста отчислений в резервы на фоне высоких показателей 2010 г. оказались в прошлом году достаточно умеренными – отчисления увеличились на 11% до 1,0 млрд руб. На этом фоне ЧПД после резервов на 62% превысил результат 2010 г. и составил 3,4 млрд руб. Говоря о сильных сторонах кредитного профиля Запсибкомбанка, необходимо упомянуть о высоких чистых комиссионных доходах, которые возросли в 2011 г. на 15% до 1,4 млрд руб. Стабильность этих доходов обеспечивает значительная доля поступлений от расчетного обслуживания. Если смотреть на более актуальные данные – за 1 п/г 2012 г. по 102-й форме ЦБ, – то ЧПД растет довольно быстро (+28% год к году), однако сопоставимыми темпами увеличиваются и резервные отчисления. Как результат, темпы роста ЧПД банка после резервов также находятся на уровне около 28%.

Положительный финансовый итог даже в кризис

Финансовые результаты Запсибкомбанка, млрд руб.



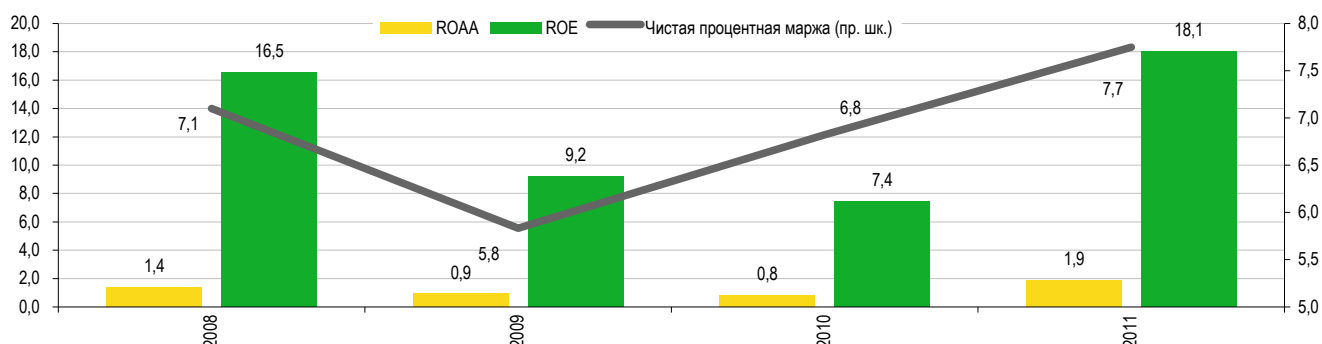
Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Эффективность деятельности банка повышается. Показатели рентабельности Запсибкомбанка, по нашим оценкам, находятся на уровнях, демонстрируемых универсальными банками сопоставимых масштабов. По итогам прошлого года банк показал хорошие темпы роста как эффективности бизнеса, так и его прибыльности. Благодаря увеличению доли розничных кредитов чистая процентная маржа (ЧПМ) расширилась в 2011 г. до 7,7% с 6,8 в 2010 г. и 5,8% в 2009 г. Учитывая, что доля розничного кредитного портфеля, рассчитываемого по 101-й форме, продолжает повышаться, в 2012 г. ЧПМ должна показать темпы роста, сравнимые с темпами 2011 г. Чистая прибыль в 2011 г. увеличилась на 187% до 1,3 млрд руб. Существенным фактором ее роста, помимо вышеназванных чистого процентного и комиссионного доходов, стал жесткий контроль за операционными расходами. В прошлом году такие расходы выросли всего на 20% (что сравнимо с ростом процентных доходов по кредитному портфелю) до 3,3 млрд руб., в основном в связи с увеличением затрат на персонал. На этом фоне коэффициенты ROAA и ROE заметно повысились – до 1,9% и 18,1% соответственно. Учитывая показатели 102-й формы (чистая прибыль за 1 п/г 2012 г. увеличилась на 10% год к году),

ожидать роста ROAA и ROE можно и в нынешнем году. В качестве положительного момента стоит отметить и то, что практически вся чистая прибыль банка обеспечена основным бизнесом – процентным и комиссионным доходами. Зависимость банка от таких волатильных статей, как доход от финансовых активов или торговли валютой, достаточно низкая.

Стабильный рост показателей после кризиса

Показатели эффективности бизнеса Запсибкомбанка, %



Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Мы оцениваем кредитное качество банка как высокое. Благодаря концентрации усилий на одном регионе сотрудники Запсибкомбанка хорошо знают своих клиентов. Как результат, кредитный портфель банка растет как минимум не хуже банковского сектора в целом, а его качество при этом вполне достойное. Структура фондирования, в которой преобладают средства клиентов (корпоративные и розничные депозиты в соотношении 50/50), также, на наш взгляд, комфортна и способна поддерживать рост кредитного портфеля. Нельзя не сказать и о сильной ликвидной позиции банка – на конец 2011 г. доля денежных средств на балансе составляла порядка 37%. Как мы уже отмечали, по итогам прошлого года Запсибкомбанк показал существенный рост показателей рентабельности, и в текущем году можно надеяться на их дальнейшее улучшение. К слабым сторонам финансового профиля можно отнести сравнительно низкую достаточность капитала, а также преобладание коротких пассивов и длинных активов, из-за чего банку приходится перманентно решать проблему рефинансирования обязательств.

Основные финансовые показатели Запсибкомбанка, млрд руб.

	2008	2009	2010	2011
Денежная позиция	6,3	11,3	11,5	13,8
Совокупный кредитный портфель	37,8	31,4	43,7	50,9
Чистые кредиты	35,5	29,4	39,9	45,2
РВПС	2,3	3,0	3,8	4,8
Просроченная задолженность*	0,4	0,9	0,8	2,4
Задолженность банков	1,7	3,5	2,6	5,1
Финансовые активы	2,5	3,3	5,1	7,9
Основные средства	2,3	2,3	2,2	2,3
Активы	48,6	49,3	62,0	74,4
Средства клиентов	39,2	39,7	52,7	63,4
Долг. ценные бумаги	1,7	1,6	1,6	1,8
Средства банков	2,6	1,9	0,4	0,5
Собственный капитал	4,0	4,9	6,0	7,0
Чистый процентный доход	2,8	2,3	3,1	4,5
Отчисления на РВПС	(0,3)	(0,7)	(0,9)	(1,0)
ЧПД после резервов	2,5	1,6	2,1	3,4
Комиссионный доход	1,3	1,2	1,2	1,4
Операционные расходы	(2,8)	(2,5)	(2,8)	(3,3)
Прибыль до налогов	1,1	0,6	0,7	1,7
Чистая прибыль	0,7	0,5	0,4	1,3
Чистая процентная маржа	7,1	5,8	6,8	7,7
ЧПМ после резервов	6,3	4,1	4,7	5,9
Доходность средних активов	1,4	0,9	0,8	1,9
Доходность капитала	16,5	9,2	7,4	18,1
Затраты/Доходы	0,7	0,7	0,6	0,6
Чистые Кредиты / Депозиты	0,8	0,7	0,8	0,7
Ликвидные/Совокупные активы, %	21,5	37,3	31,7	36,9
РВПС, % кредитного портфеля	6,2	9,6	8,7	9,4
Просроченная задолженность*, %	1,2	2,7	1,8	4,7
Капитал/Активы, %	8,2	10,0	9,6	9,5

* Просроченные более чем 30 дней.

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

НАШ ВЗГЛЯД НА РАЗМЕЩЕНИЕ БИРЖЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ ЗАПСИБКОМБАНК БО-02

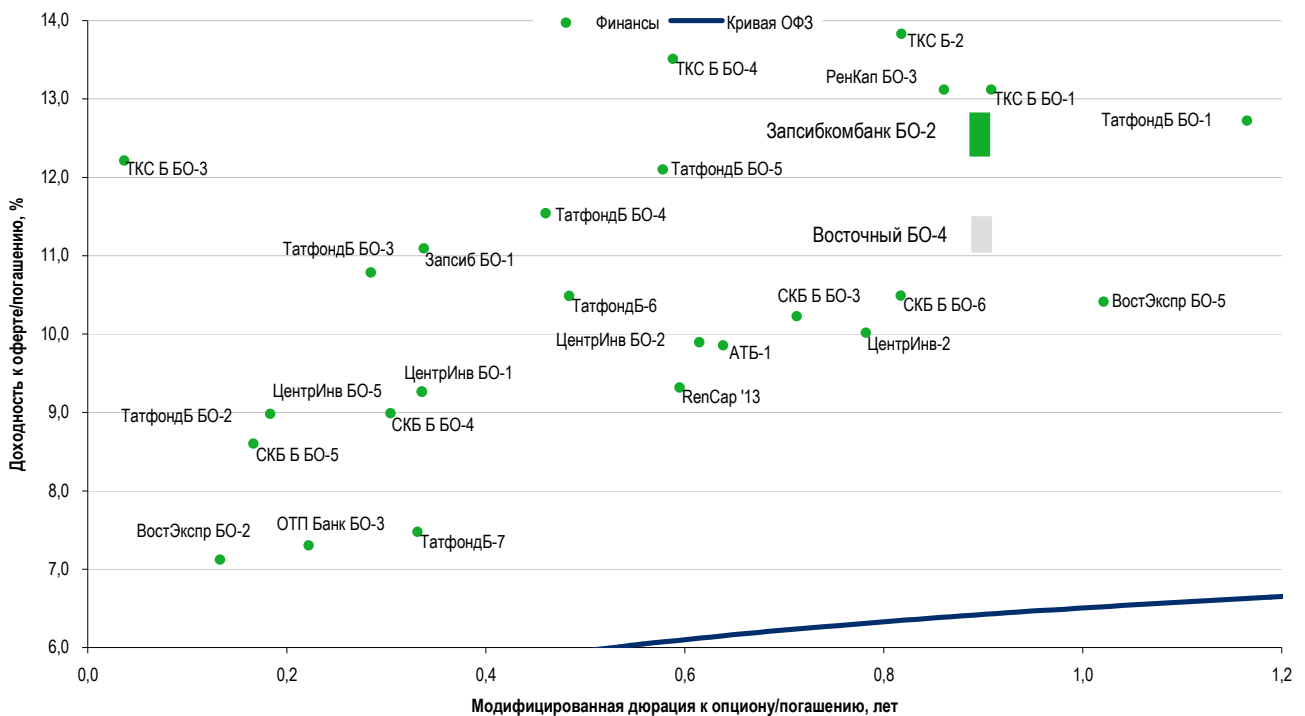
Оценка доходности. Банк не новичок на долговом рынке: в сентябре прошлого года он погасил свой первый заем, размещенный осенью 2008 г. Сейчас в обращении находится выпуск Запсибкомбанк БО-01 с офертой в декабре 2012 г. и погашением в июне 2014 г., но ввиду низкой ликвидности он мало подходит для позиционирования новой бумаги. В целях оценки доходности новый выпуск Запсибкомбанк БО-2 можно сравнить с выпусками универсальных банков сходного масштаба и рейтингов, а именно с бумагами Татфондбанка (-/В3/-) и Банка Восточный Экспресс (-/В1/-).

- В сравнении с Татфондбанком, работающим в Татарстане, Запсибкомбанк чуть меньше, однако имеет чуть лучшее качество кредитного портфеля и коэффициент резервирования. Кроме того, у Запсибкомбанка существенно лучше ситуация с прибыльностью бизнеса и достаточностью капитала. Впрочем, что касается последнего, то руководство Татфондбанка заявляло о намерении увеличить капитал в ближайшее время.
- Банк Восточный Экспресс значительно превосходит Запсибкомбанк по масштабам, а также – в силу преобладания в его портфеле розничных кредитов – по уровню прибыльностью и размеру маржи. По той же причине у первого заметно хуже качество кредитного портфеля и ниже коэффициент резервирования. Капитализация у Банка Восточный Экспресс выше, чем у Запсибкомбанка. Присутствие в числе акционеров таких мощных финансовых организаций, как Baring Vostok и IFC, также говорит в пользу Восточного Экспресса.

На наш взгляд, облигации Запсибкомбанка должны оцениваться с премией к бондам Восточного Экспресса, составляющей порядка 50 б.п., что станет компенсацией за разницу в масштабах бизнеса и уровнях капитализации. На днях Банк Восточный Экспресс открыл книгу заявок по своему выпуску биржевых облигаций БО-4, ориентир по доходности – 11,08–11,62%. Исходя из указанного ориентира доходность Запсибкомбанк БО-2 должна быть не ниже 12,1%. В то же время, учитывая более низкое кредитное качество и рейтинги Татфондбанка, бумаги Запсибкомбанка, с нашей точки зрения, должны торговаться с доходностью примерно на 30 б.п. ниже, чем облигаций татарского банка, а это позволяет установить нам верхнюю границу для оценки бумаг эмитента в районе 12,5%. Принимая также во внимание, что выпуски ТКС Банка (-/В2/В) и Ренессанс Кредита (В/В2/В) торгуются с доходностью около 13%, а последние размещения в банковском секторе проходили ближе к верхним границам ориентиров, справедливая доходность Запсибкомбанк БО-2 находится около 12,6%, что соответствует середине объявленного организаторами диапазона. Мы считаем новый выпуск Запсибкомбанка одним из наиболее привлекательных по соотношению цена/качество среди облигаций банков сопоставимых рейтингов.

Справедливый уровень доходности – в середине объявленного диапазона (около 12,6%)

Доходности облигаций (по состоянию на 07 августа 2012 года)



Источники: ММВБ

Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просочки", %	Расходы / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Капитал / Активы, %	Резервы / Кредиты, %	
2010	Абсолют банк	-/Ba3/BB+	3 593	4,3	16,8	0,9	(0,2)	1,9	11,9	13,5
	А-Т Банк	-/B2/-	1 372	-	10,5	0,5	4,7	0,6	13,2	8,1
	Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	28 478	5,7	4,7	0,4	2,2	1,0	14,9	7,6
	Банк Интеза	-/Baa3/-	2 716	7,8	11,5	0,6	0,6	3,4	15,5	8,4
	Банк СПб	-/Ba3/-	8 927	4,9	5,1	0,3	1,6	1,0	10,5	9,6
	Бинбанк	B-/B2/-	3 650	2,7	-	1,0	(0,2)	0,7	6,2	7,6
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	6 581	7,2	-	0,5	1,9	1,0	11,1	7,2
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	64 072	2,2	2,1	0,5	3,6	0,9	11,4	4,7
	Глобэксбанк	BB/-/BB	3 740	5,0	0,8	0,7	0,7	1,6	23,0	2,1
	ДельтаКредит	-/Baa2/-	1 841	5,2	1,5	0,2	3,2	1,3	16,1	1,8
	КБ Восточный	-/B1/-	3 008	10,8	9,7	0,6	3,1	1,0	11,6	8,7
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	2 780	7,6	3,2	0,5	3,4	1,9	17,1	3,7
	МДМ-Банк	BB-/Ba2/BB	12 579	5,2	14,4	0,7	0,5	1,0	16,6	11,9
	МКБ	B+/B1/B+	5 429	5,6	1,5	0,4	2,6	1,1	8,3	2,6
	НОМОС-Банк	-/Ba3/BB	17 363	5,3	2,4	0,4	2,3	1,3	10,9	4,4
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 200	16,0	12,3	0,4	3,6	1,2	14,8	13,4
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	15 559	4,7	9,2	0,5	0,5	1,0	9,4	10,8
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	16 688	5,8	7,4	0,6	1,4	1,0	16,9	8,7
	Ренессанс Кредит	B/B3/B	1 334	32,3	6,0	0,4	3,7	1,8	27,8	3,6
	Росбанк	-/Baa3/BBB+	14 925	5,6	-	0,6	0,1	0,9	18,6	15,8
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	4 488	16,1	5,9	0,6	1,4	1,3	19,6	8,7
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	283 274	6,8	7,3	0,4	2,3	0,8	11,4	11,3
	СКБ-банк	-/B1/B	2 720	5,6	6,1	0,7	1,0	0,8	7,3	6,8
	Транскредитбанк	BBB-/Ba1/-	12 832	5,0	3,6	0,5	2,3	0,7	7,2	5,5
	ТКС Банк	-/B2/B	405	34,0	3,3	0,6	3,0	1,8	10,8	7,4
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	3 331	21,8	6,9	0,4	10,1	3,2	32,7	7,3
	ЮникредитБанк	BBB/-/BBB+	18 865	4,5	7,2	0,3	1,9	1,2	12,1	3,8
	Связной Банк	-/B3/-	411	3,1	-	0,9	-	0,4	21,0	18,1
	Татфондбанк	-/B3/-	1 978	2,4	4,9	0,5	0,6	1,2	10,9	12,4
	Запсибкомбанк	B+/-/-	2 041	6,8	1,8	0,6	0,8	0,8	9,6	8,7
2 011	Абсолют банк	-/Ba3/BB+	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
	А-Т Банк	-/B2/-	1 880	10,5	5,8	0,5	4,3	0,8	14,4	4,6
	Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	31 365	5,1	2,6	0,6	2,6	1,2	11,0	5,9
	Банк Интеза	-/Baa3/-	2 724	6,9	13,6	0,6	1,2	3,2	15,7	10,2
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	85 248	3,2	1,4	0,4	1,8	1,0	9,8	4,0
	Глобэксбанк	BB/-/BB	6 352	3,8	0,9	0,7	0,2	1,4	12,6	2,2
	ДельтаКредит	-/Baa2/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
	КБ Восточный	-/B1/-	4 259	16,8	6,5	0,5	4,1	1,0	11,8	5,1
	Банк СПб	-/Ba3/-	10 251	4,8	5,7	0,4	2,0	0,9	12,1	9,2
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 040	8,5	3,0	0,5	3,0	2,4	16,3	3,3
	МКБ	-/B1/B+	7 217	5,6	1,1	0,4	2,1	0,9	11,0	2,3
	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	20 010	5,5	2,0	0,4	2,1	1,2	11,4	4,3
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 631	18,6	11,1	0,4	5,6	1,4	17,1	13,0
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	17 473	5,1	5,7	0,5	1,0	1,2	9,6	6,9
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	18 794	5,5	4,6	0,5	2,5	0,9	15,8	6,0
	Ренессанс Кредит	B/B2/B	1 913	18,2	4,6	0,5	5,3	1,6	22,1	3,3
	Росбанк	-/Baa3/BBB+	23 155	7,7	-	0,7	1,4	1,5	14,0	10,5
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	5 844	16,3	4,5	0,6	3,1	1,0	14,4	6,9
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	336 535	6,7	4,9	0,5	3,2	1,0	11,7	7,9
	СКБ-банк	-/B1/B	3 381	7,7	7,0	0,6	1,0	0,8	7,3	7,1
	ТКС Банк	-/B2/B	915	45,0	3,7	0,5	10,4	1,8	12,8	6,5
	ХКФБ	WR/Ba3/BB-	4 836	20,3	5,8	0,4	9,1	1,6	19,6	6,8
	Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	23 977	3,5	3,7	0,3	2,3	1,0	11,4	3,2
	Связной Банк	-/B3/-	1 183	13,3	-	3,8	-	0,6	8,6	12,8
	Татфондбанк	-/B3/-	2 450	2,5	5,0	0,7	0,0	1,2	8,2	11,0
	Запсибкомбанк	B+/-/-	2 310	7,7	4,7	0,6	1,9	0,7	9,5	9,4

Источники: данные банков

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@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

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 Мырскова, 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

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Электроэнергетика

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

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Макроэкономика

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

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

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

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

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

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Марат Ибрагимов, ibragimovmy@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
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@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 2012