

К НОВЫМ ГОРИЗОНТАМ

Размещение нового выпуска облигаций

Возвращение на рынок рублевого долга. Запсибкомбанк вновь готовится выйти на долговой рынок, чтобы на этот раз предложить инвесторам выпуск рублевых облигаций на сумму 2 млрд руб. Номинальный срок бумаги серии БО-3 составит три года, оферта на досрочное погашение запланирована через два года. Предварительный ориентир по купону – 11,6–12,2%, что соответствует эффективной доходности к оферте на уровне 11,94–12,57%. Выпуск будет отвечать критериям ломбардного списка ЦБ и котировального листа «А» ММВБ. В настоящее время на рынке обращается один выпуск банка, Запсиб-БО-2, объемом 2 млрд руб. Он не отличается ликвидностью, и до оферты по нему остается шесть месяцев. Первая серия облигаций Запсибкомбанка, БО-1, была выкуплена в ходе оферты в декабре 2012 г.

Хорошее кредитное качество. Финансовые результаты Запсибкомбанка в целом производят положительное впечатление. 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 активов остается на хорошем уровне. Отдельные недостатки в финансовом профиле, в частности невысокая достаточность капитала и преобладание длинных активов при преимущественно коротких пассивах (в связи с чем банку приходится постоянно рефинансировать свои обязательства), компенсируются высокой долей ликвидных активов и низкой зависимостью от оптового фондирования. Основу пассивной части баланса формируют средства клиентов (соотношение корпоративных и розничных депозитов – 50/50), что удобно для банка, специализирующегося на розничном кредитовании, и оставляет простор для привлечения заимствований на публичном рынке.

С щедрой премией к вторичному рынку. Ориентиром для определения справедливой цены Запсиб-БО-3 могут служить выпуски, размещенные недавно другими универсальными частными банками примерно тех же масштабов бизнеса, кредитного качества и кредитных рейтингов. В частности, речь идет о бумагах Татфондбанка (-/В3/-) и Азиатско-Тихоокеанского Банка (-/В2/-). По нашему мнению, с учетом разницы в кредитных метриках размещаемый выпуск должен торговаться с дисконтом к кривой Татфондбанка в размере не менее 70 б.п. В то же время относительно облигаций Азиатско-Тихоокеанского Банка (-/В2/-) он должен быть оценен с премией в 80–100 б.п., учитывая более сильную структуру акционеров АТБ. Исходя из этого предлагаемый диапазон доходности мы считаем достаточно щедрым, а новый выпуск – одним из наиболее привлекательных в категории single-B по соотношению цены и качества.

Параметры выпуска

Эмитент	ОАО Запсибкомбанк
Кредитный рейтинг	В+/-
Серия облигаций	БО-3
Срок обращения	3 года
Объем выпуска	2 млрд руб.
Оферта	2 года
Купон	полугодовой
Закрытие книги заявок	26 февраля
Дата размещения	28 февраля
Ориентир по купону, %	11,6-12,2%
Ориентир по доходности, %	11,94-12,57%

Крупные региональные банки

По состоянию на 01.01.2012 г., МСФО

	Рейтинг (S&P, M, F)	Позиция* %	Кредиты, нетто, млрд руб.	Активы, млрд руб.	NPLs, %	Кап./Акт., %
А-Т Банк	-/В2/-	61	37,9	60,5	7,2	14,4
Запсибюм	В+/-	67	45,4	74,1	4,7	9,1
УБРИР	В/-/-	40	45,0	100,0	8,4	7,1
Татфондбанк	-/В3/-	53	51,8	78,9	5,0	8,2
ЛОКО-Банк	-/В2В+	75	35,1	60,2	1,9	11,8

* Место в рейтинге Интерфакса

Источники: данные банка, оценка УРАЛСИБа

Краткие финансовые результаты Запсибкомбанка

МСФО, млрд руб.

	2011	2012*
Чистые проц. доходы	4,4	4,7
Чистые комисс. доходы	1,4	1,6
Оумм. операц. доходы до резервов	6,0	6,1
Чистая прибыль	1,2	1,9
Кредиты и авансы клиентам, нетто	45,4	53,2
Активы	74,1	83,3
Выпущенные долговые ценные бумаги	2,0	2,2
Собственный капитал	6,7	9,1
Рентабельность капитала (ROAE) (%)	19,1	23,6
Рентабельность активов (ROAA) (%)	1,8	2,4
Чистая процентная маржа (%)	8,5	8,0
Просрочка/Кредиты (%)*	4,7	4,0
Капитал/Активы (%)	9,1	10,9
Ликвидные средства/Активы (%)	25,5	24,3

* Управленческая отчетность

Источники: данные банков, оценка УРАЛСИБа

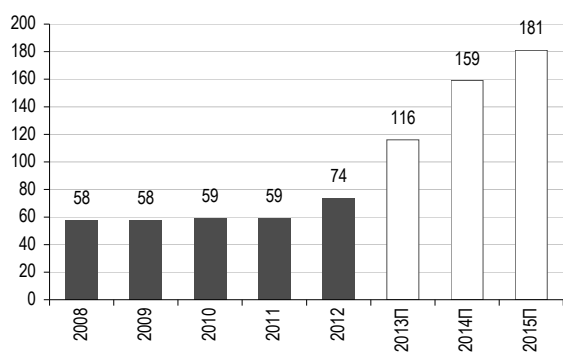
ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Крупный региональный банк..... Запсибкомбанк – универсальная кредитная организация, работающая преимущественно в Тюменской области (включая Ямало-Ненецкий и Ханты-Мансийский автономные округа), то есть в одном из самых богатых российских регионов. На этой территории добывается львиная доля российской нефти и газа и проживают 10% населения страны, относящиеся к наиболее платежеспособной и экономически активной его части: область занимает одно из первых мест по уровню дохода семьи, а также по уровню остатков средств семьи после минимально необходимых расходов. Регион отличается высокой степенью проникновения банковских услуг (по объему банковских активов на душу населения Тюмень уступает лишь Москве), а его основные заемщики характеризуются хорошей платежной дисциплиной (1,5% просрочки по розничным кредитам против 5% в среднем по РФ, согласно данным ЦБ на конец 2011 г.).

....с уверенными позициями на рынке. Узкий географический фокус позволил Запсибкомбанку стать одним из крупнейших региональных банков страны – на 1 января 2013 г. его филиальная сеть насчитывала 74 точки продаж. Согласно данным Интерфакса по итогам 2012 г. Запсибкомбанк находился на 67-месте среди российских банков по размеру активов (83 млрд руб.) и на 64-м по размеру капитала (9 млрд руб.). В Тюменском регионе банк уверенно занимает второе место среди региональных банков (уступая лишь Ханты-Мансийскому банку, входящему в группу НОМОС-Банк) как по размеру активов, так и по количеству отделений и банкоматов. Концентрируясь на развитии розничного сегмента и сегмента малого и среднего бизнеса, Запсибкомбанк лидирует в области ипотечного кредитования (входит в ТОП-15), где конкурирует с Райффайзенбанком (8-е место) и Абсолют Банком (10-е место), а также занимает ведущие позиции в области кредитования МСБ (11-е место). Менеджмент Запсибкомбанка с оптимизмом смотрит в будущее и планирует к 2015 г. вывести банк в число 50 крупнейших в России по размеру чистых активов, а кроме того, почти вдвое расширить филиальную сеть – до 181 точки продаж.

План – увеличение филиальной сети вдвое в 2013–2016 гг.

Количество точек продаж



Источники: данные банка

Один из самых развитых регионов

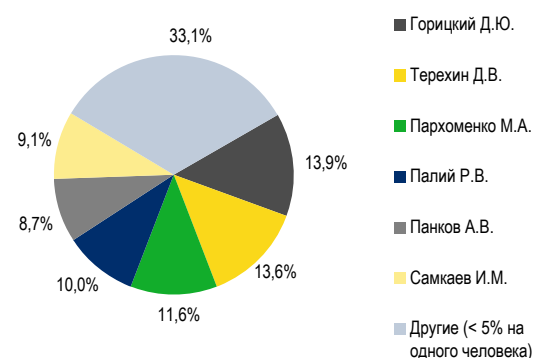
Статистика по Тюменской области

	Год	Доля, %	Место
Население	2011	2,4	10
ВВП	2010	8,8	2
Добыча природного газа	2011	88,0	1
Добыча нефти	2011	57,0	1
Инвестиции в основной капитал	2010	11,7	1

Источники: данные банка

Диверсифицированная структура собственности

Структура акционерного капитала, %



Источники: данные банка

В надежных руках частных инвесторов. Акционерами Запсибкомбанка являются физические лица, в том числе его бывшие и нынешние топ-менеджеры. Крупнейшие пакеты принадлежат президенту и председателю правления, бывшему первому замгубернатора Тюменской области Дмитрию Горицкому (13,9%), а также предпринимателю, бывшему совладельцу московского Европейско-Азиатского кредитного банка Дмитрию Терехину (13,6%). Среди прочих инвесторов, владеющих более 5% акций, – региональные политики (Игорь Самкаев) и бизнесмены (Роман Палий, Максим Пархоменко). В совет директоров банка входят представители местной власти (Олег Заруба – заместитель губернатора Тюменской области) и менеджеры регионального представительства Газпрома (Олег Сербин из Ямалгазпрома и Рим Сулейманов, Газпром добыча Уренгой), что обеспечивает определенные лоббистские возможности и доступ к бюджетному финансированию. О заинтересованности акционеров в поддержке и развитии деятельности Запсибкомбанка можно судить по взносам в капитал, осуществляемым на регулярной основе. Так, в 2010 г. капитал банка был увеличен на 528 млн руб. а в конце 2012 г. – на 102 млн руб. за счет проведения допэмиссии акций.

ОБЗОР ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ

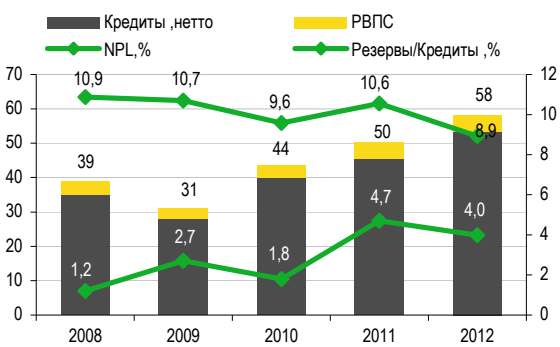
Сбалансированная структура активов. На протяжении последних четырех лет Запсибкомбанк демонстрирует умеренные темпы роста бизнеса. Так, за 2008–2012 гг. баланс банка увеличился с 48 млрд руб. до 83 млрд руб., то есть среднегодовой рост активов составил 15%, что совпадает с темпами роста банковского сектора в целом за тот же период. Структура активов Запсибкомбанка достаточно проста и хорошо сбалансирована – ее основу формируют ссудная задолженность (64%), а также ликвидные средства (31%) – преимущественно в виде денежных средств и эквивалентов. Несмотря на то что банк является частным, доля кредитов связанным сторонам низкая. На конец 2012 г. она составляла 4,9%, или 2,8 млрд руб. в абсолютном выражении, а в 2008–2011 гг. находилась в диапазоне 3–6%, что мы считаем вполне приемлемыми значениями.

Портфель ценных бумаг сформирован из качественных инструментов. По нашему мнению, Запсибкомбанк не слишком сильно подвержен рыночным рискам: доля ценных бумаг (включая ценные бумаги для продажи и инструменты, удерживаемые до погашения) в его активах составляет лишь 7% против, скажем, 27% у УБРИРа по итогам 1 п/г 2012 г. и 16,4% у А-Т Банка по итогам 9 мес. 2012 г. Около 88% портфеля – это процентные долговые инструменты, не отличающиеся высокой волатильностью, из которых 68% – ОФЗ и 7,5% – бумаги корпоративных заемщиков с инвестиционным рейтингом. Доля инструментов с повышенным риском (облигаций, не включенные в список РЕПО, и акций) составляет лишь 15,6%.

Розничное кредитование – движущая сила роста. В 2010–2012 гг. валовый кредитный портфель Запсибкомбанка рос в среднем на 24% в год и достиг 58 млрд руб. на конец 2012 г., при том что в кризисный 2009 г. его сокращение было весьма существенным – тогда он упал на 20% до 31 млрд руб. Одним из ключевых факторов роста выступает потребительское кредитование, доля которого в портфеле в последние годы постепенно увеличивается и по итогам 2012 г. составляла 66% против 58% в 2011 г. и 49% в 2010 г. Основной кредитный продукт банка – ипотечные и жилищные кредиты (22,4 млрд руб., или 58% всех кредитов физическим лицам по итогам 2012 г.), на этом рынке Запсибком традиционно занимает сильные позиции. Согласно стратегии, рассчитанной до 2016 г., банк нацелен на развитие более маржинальных продуктов, а именно кредитных карт. За прошедший год их количество возросло у банка на 60% – с 43 тыс. до 66 тыс. Предполагается, что к 2016 г. доля ипотечных кредитов в портфеле снизится до 49%, уступив место другим потребительским кредитам (в том числе автокредитам) и кредитным картам, доля которых составит 35% и 16% соответственно.

Качество активов сохраняется на приемлемом уровне

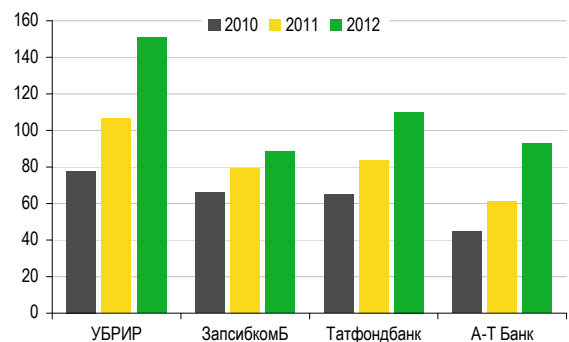
Динамика кредитного портфеля, млрд руб.



Источник: данные банка, оценка УРАЛСИБа

Умеренный рост бизнеса на фоне конкурентов

Рост активов банков, млрд руб.*



* Согласно данным 101-й формы

Источники: ЦБ РФ, оценка УРАЛСИБа

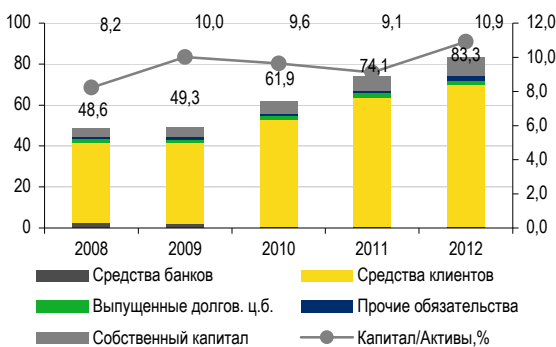
Доля рискованных секторов в корпоративном кредитном портфеле остается умеренной. Корпоративное направление занимает весомое место в валовом кредитном портфеле банка, однако по мере развития розничных продуктов его доля постепенно снижается (34% в 2012 г. против 51% в 2010 г.). В данном сегменте банк активно наращивает кредитование предприятий МСБ (83% в 2010 г. и 94% в 2012 г. корпоративного портфеля), вследствие чего отраслевая база его клиентов достаточно сильно диверсифицирована. На высокорисковые сектора экономики, к которым мы относим строительство и торговлю, по итогам 2012 г. приходилось порядка 13% совокупного портфеля, что является умеренным уровнем. Еще один положительный момент – снижение концентрации по крупнейшим заемщикам. Так, если по итогам 2010 г. доля десяти крупнейших клиентов составляла 16,15% в совокупном кредитном портфеле, то к концу 2012 г. она снизилась до 11,85%.

Подход к резервированию по-прежнему консервативный. Исторически Запсибкомбанк поддерживает хорошее качество активов. Так, даже в кризисный 2009 г. доля просроченной задолженности у него не превышала 3% (2,7% против 6,2% в среднем по сектору). Своего пика (4,7%) просрочка достигла по итогам 2011 г. Источником проблем для банка явился тогда корпоративный сегмент, где доля плохих кредитов составляла 10% против 1% в розничном направлении. Благодаря номинальному увеличению портфеля доля просрочки по итогам 2012 г. сократилась до 4% в целом по портфелю, но в абсолютном выражении объем плохих кредитов не изменился, то есть вопрос, по существу, остается нерешенным. С другой стороны, банк поддерживает консервативный уровень резервирования – показатель Резервы/Кредиты за 2008–2011 гг. не опускался ниже 10%, а резервы превышали просрочку за рассматриваемый период в среднем в четыре раза. Текущее покрытие резервами (коэффициент покрытия – 200%, доля резервов в портфеле – 8,9%) мы считаем довольно комфортным и не ожидаем его снижения, несмотря на активные планы по развитию беззалогового розничного кредитования.

Средства клиентов будут оставаться основным источником фондирования. Пассивная часть баланса Запсибкомбанка не отличается существенной диверсификацией и формируется за счет внутренних источников – подход, который мы оцениваем как весьма надежный. По структуре фондирования Запсибкомбанк схож с Азиатско-Тихоокеанским Банком и УБРиРом. Так, доля средств клиентов традиционно составляет не ниже 80% валюты баланса (84% по итогам 2012 г.), а депозитная база достаточно стабильна – вклады в равной степени распределены между частными и юридическими лицами и относятся преимущественно к срочным (72% клиентский средств). Отношение Чистые кредиты/Депозиты у банка традиционно не превышает 100% (72% в 2011 г., 77% в 2012 г.), что подтверждает его способность финансирования текущей деятельности за счет привлекаемых средств клиентов. В соответствии со стратегией банка такая структура фондирования будет сохраняться, при этом объем средств клиентов в ближайшие три года должен возрасти на 81% – с 69 млрд руб. до 125 млрд руб.

Средства клиентов – основа фондирования банка

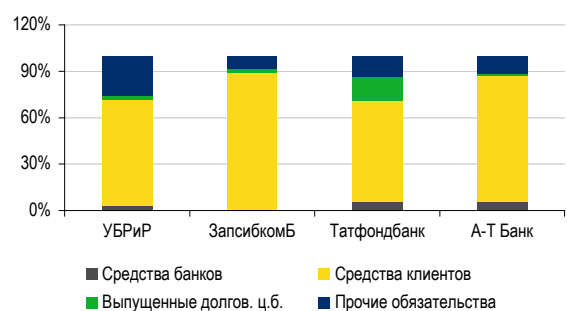
Динамика пассивов банка, млрд руб.



Источники: данные банков, оценка УРАЛСИБа

По структуре фондирования Запсибкомбанк близок к А-Т банку

Структура обязательств, РСБУ, 2012 г., %



Источники: данные банков, оценка УРАЛСИБа

Хорошая кредитная история и высокая ликвидность баланса. Засипбкомбанк отличается низкой зависимостью от оптового фондирования и имеет хорошую кредитную историю на публичном долговом рынке. В конце декабря 2012 г. в ходе oferty он полностью выкупил выпуск серии БО-1 объемом 2 млрд руб., размещенный в июне 2011 г. Таким образом, в настоящий момент в обращении находится один рублевый выпуск банка, БО-2, объемом 2 млрд руб., который был размещен в августе 2012г. и на тот момент предусматривал offerту через год. Указанные 2 млрд руб. составляли 3% от совокупных обязательств банка на конец 2012 г. Засипбкомбанк традиционно поддерживает высокую подушку ликвидности, которая формируется преимущественно из денежных средств (18,6% и 20,5% на конец 2011 г. и 2012 гг. соответственно). Преобладание длинных активов (ипотечных кредитов) при более короткой структуре пассивов создает разрыв ликвидности, и это приводит к необходимости постоянного рефинансирования пассивной части баланса, что, как мы полагаем, может быть компенсировано привлечением депозитов от государственных и муниципальных органов власти – как это было в кризис. В рамках своей стратегии развития Засипбкомбанк планирует усилить присутствие на долговом рынке, увеличив объем заимствований до 6 млрд руб., однако в структуре платных привлеченных ресурсов их доля останется низкой – менее 5%.

Достаточность капитала невысокая, поддержка осуществляется за счет генерируемой прибыли. Достаточность капитала Запсибкомбанка остается невысокой, однако в целом соответствует среднему значению по российскому банковскому сектору. По итогам 2011 и 2012 гг. показатель Капитал/Активы составил 9,1 и 10,9% соответственно, а норматив

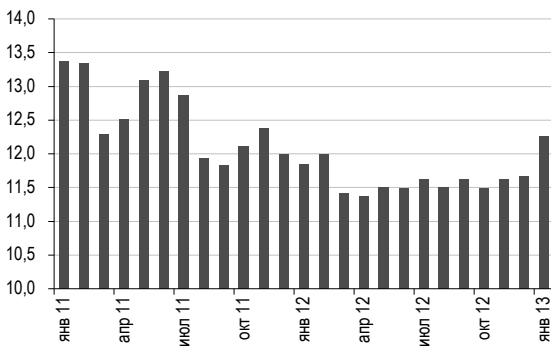
достаточности капитала Н1 – 11,85% и 12,26% за тот же период. По показателю Н1 эмитент уступал лишь А-Т банку среди основных своих конкурентов, превосходя УБРиР (11,01% на 01.01.2013 г.) и Татфонбанк (10,69% на 01.01.2013 г.). Основным источником роста собственного капитала Запсибкомбанка является нераспределенная прибыль. Докапитализация путем выпуска акций в пользу действующих акционеров осуществлялась в 2010 г. и 2012 г. и составляла 528 млн руб. и 102 млн руб. соответственно. Дивидендные выплаты, осуществляемые банком на ежегодной основе, традиционно не превышают 100 млн руб. и не оказывают давление на капитализацию. Согласно ожиданиям, в 2013–2015 гг. собственный капитал банка возрастет на 65% – с 9 млрд руб. по итогам 2012 г. до 14,9 млрд руб. на конец 2015 г. Основным источником роста вновь будет прибыль.

Стабильная структура доходов... Структура операционного дохода Запсибкомбанка представляется нам весьма консервативной. В ней превалирует чистый процентный доход, доля которого в последние годы постепенно возрастает и по итогам 2012 г. составляла 77% (4,7 млрд руб.). Объем дохода от торговых и прочих операций, как правило, невелик (не более 2%), что снижает зависимость банка от малопредсказуемых торговых доходов. По итогам 2012 г. процентные расходы увеличились на 37%, то есть более существенно, чем доходы (+18%), в результате операционный доход практически не изменился (рост на 3% до 6,1 млрд руб.). В то же время частичный роспуск резервов (82 млн руб. за 2012 г. против отчислений в размере 1 млрд руб. годом ранее) на фоне роста операционных расходов (+ 17% год к году до 3,8 млрд руб.) оказал поддержку годовой прибыли, которая увеличилась на 54% до 1,8 млрд руб.

....при умеренной эффективности бизнеса. Чистая процентная маржа Запсибкомбанка в последние два года находится в пределах 7,5–8,5% и, несмотря на активное развитие потребительского кредитования, по нашим прогнозам, будет оставаться значительно ниже, чем у других игроков рынка розничных услуг (у Восточного Экспресса было 16,8% по итогам 2011 г.). Отставание связано с высокой долей сравнительно низкорентабельных продуктов в кредитном портфеле эмитента: на ипотеку и автокредиты в 2012 г. приходилось 37% совокупного портфеля. Отношение Расходы/Доходы у банка традиционно не опускается ниже 60% (63% в 2012 г.), невзирая на умеренное расширение сети, что, впрочем, не мешает ему сохранять хорошую рентабельность бизнеса (ROA 2,4% и ROE 23,6% по итогам 2012 г.) – на уровне сопоставимых универсальных банков. Учитывая масштабные планы Запсибкомбанка по дальнейшему развитию, существенного снижения коэффициента Расходы/Доходы, на наш взгляд, ожидать не стоит.

Норматив Н1 находится на комфортном уровне...

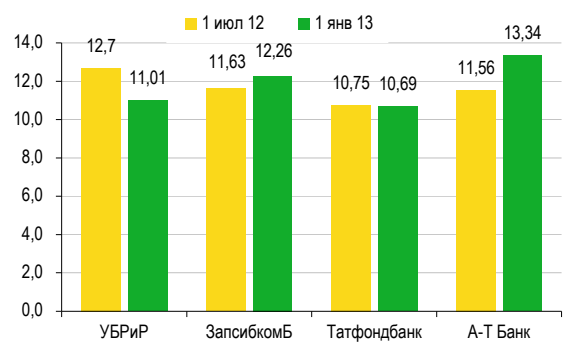
Динамика достаточности капитала Н1, %



Источники: данные банка, оценка УРАЛСИБа

...и не уступает конкурентам

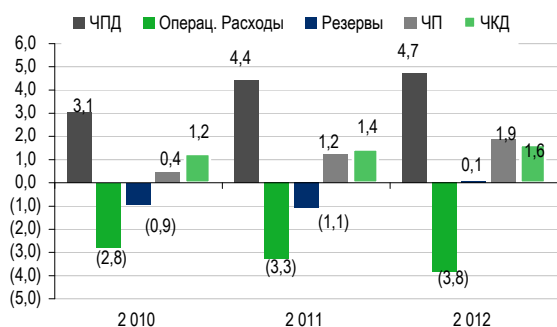
Динамика достаточности капитала Н1, %



Источники: данные банка, оценка УРАЛСИБа

Основа – чистый процентный доход

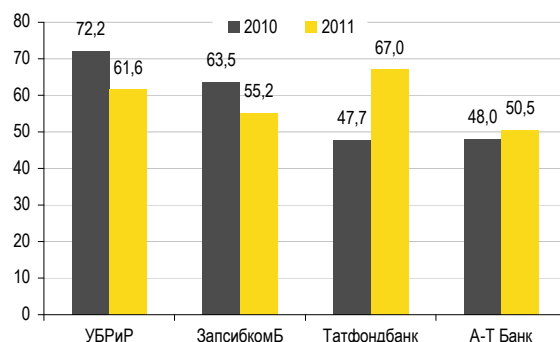
Динамика финансовых результатов, млрд руб.



Источники: данные банка, оценка УРАЛСИБа

Расходы на разумном уровне

Отношение Расходы/Доходы, %



Источники: данные банка, оценка УРАЛСИБа

Основные финансовые показатели ЗапсиКомбанка

МСФО, млн руб.

	2008	2009	2010	2011	2012*
Чистые процентные доходы	2 823	2 338	3 060	4 431	4 748
Чистые комиссионные доходы	1 322	1 184	1 250	1 436	1 627
Доходы от операций с ценными бумагами	(59)	168	109	128	(99)
Доходы от операций с инвалютой	117	115	58	59	73
Прочие доходы	8	130	(97)	(96)	(217)
Сумм. операц. доходы до резервов	4 212	3 936	4 380	5 958	6 133
Операционные расходы	(2 790)	(2 504)	(2 783)	(3 288)	(3 848)
Резервы	(308)	(692)	(942)	(1 088)	82
Чистая прибыль	662	453	444	1 214	1 865
Ден. средства и эквиваленты	6 253	11 262	11 507	13 774	17 093
Средства в банках	1 660	3 500	2 611	5 114	3 147
Ценные бумаги	2 353	2 954	4 908	6 423	5 618
Кредиты и авансы клиентам, нетто	34 993	28 149	39 715	45 402	53 249
Резервы по возможным потерям по ссудам	3 808	3 013	3 808	4 793	4 754
Основные средства	2 322	2 264	2 221	2 301	2 784
Прочие активы	1 010	1 192	1 009	1 090	1 408
Активы	48 590	49 321	61 971	74 104	83 299
Средства банков	2 638	1 882	401	529	288
Средства клиентов	39 198	39 720	52 664	63 358	69 624
Выпущенные долговые ценные бумаги	1 670	1 638	1 633	2 042	2 187
Прочие обязательства	1 086	1 148	1 302	1 432	2 108
Собственный капитал	3 998	4 933	5 971	6 743	9 091
Кэффициенты					
Рентабельность капитала (ROAE) (%)	16,5	10,1	8,2	19,1	23,6
Рентабельность активов (ROAA) (%)	1,4	0,9	0,8	1,8	2,4
Чистая процентная маржа (%)	7,7	6,4	7,5	8,5	8,0
Расходы/доходы (%)	66,3	63,6	63,5	55,2	62,7
Кредиты/Депозиты	0,9	0,7	0,8	0,7	0,8
NPLs/Кредиты (%)**	1,2	2,7	1,8	4,7	4,0
Резервы/Кредиты (%)	10,9	10,7	9,6	10,6	8,9
Капитал/Активы (%)	8,2	10,0	9,6	9,1	10,9
Денежные средства/Активы (%)	12,9	22,8	18,6	18,6	20,5
Ликвидные средства/Активы (%)	16,3	29,9	22,8	25,5	24,3

* Управленческая отчетность по МСФО

** Свыше 30 дней

Источники: данные банка, оценка УРАЛСИБа

СРАВНИТЕЛЬНОЕ ЦЕНООБРАЗОВАНИЕ

Параметры нового выпуска Записб-БО-3. Совокупный объем зарегистрированных бумаг Записбкомбанка составляет 6 млрд руб. и представлен тремя выпусками биржевых облигаций, один из которых, серии БО-3 на сумму 2 млрд руб., в настоящий момент маркируется организаторами. Номинальный срок обращения бумаги составит три года, оферта запланирована через два года. Предварительный ориентир по купону – 11,6–12,2% что соответствует эффективной доходности к досрочному погашению на уровне 11,94–12,57%. Выпуск будет соответствовать всем критериям, чтобы быть включенным в ломбардный список ЦБ и котировальный лист «А» ММВБ.

Оценка относительно конкурентов... Благоприятная рыночная конъюнктура, сложившаяся с начала года, способствовала увеличению первичного предложения облигаций на локальном рынке, в особенности среди эмитентов банковского сектора. Так, общий объем новых банковских размещений в январе–феврале (на 15.02.2013 г.) достиг 76,5 млрд руб. (против 55 млрд руб. годом ранее за два полных месяца), из которых около 22% (16,5 млрд руб.) пришлось на эмитентов третьего эшелона. Средний диапазон ставки купона для бумаг данных заемщиков со сроком до оферты/погашения 1–1,5 года составлял 10–11%. Облигации Записбкомбанка серии БО-1 были выкуплены в ходе оферты в декабре 2012 г., поэтому в настоящее время на рынке обращается лишь один выпуск эмитента, Записб-БО-2, объемом 2 млрд руб. Он не отличается ликвидностью, и до оферты по нему остается шесть месяцев. Таким образом, наиболее подходящий ориентир для определения справедливой цены нового выпуска – недавно размещенные бумаги других универсальных частных банков примерно тех же масштабов бизнеса, кредитного качества и кредитных рейтингов. Речь, в частности, может идти об облигациях Татфондбанка (-/B3/-) и Азиатско-Тихоокеанского Банка (-/B2/-).

Обзор первичных размещений в банковском секторе

Январь - февраль 2013 г.

Выпуск	Рейтинг	Объем, млрд руб.	Срок обращения, лет	Оферта, лет	Ориентир купона, %	Ориентир доходности, %	Даты формирования книги	Установленная ставка купона, %
ВТБ БО-21	BBB/Baa1/BBB	15,0	3,0	-	-	-	-	8,15
ВТБ БО-22		15,0	3,0	-	7,9-8,15	8,14-8,40	15.02.2013	7,90
БанкМосквы БО-01	-/Ba2/BBB	10,0	3,0	-	-	-	-	8,05
Росбанк-БО-5,6	-/Baa3/BBB+	10,0	3,0	-	9,0-9,25	9,20-9,46	22.01-24.01	8,80
АКБ Авангард	-/B2/	1,5	3,0	1,0	9,75	9,99	25.01-30.01	9,75
Татфондбанк-БО-7	-/B3/	2,0	3,0	1,0	12,5-13,0	12,89-13,42	30.01-06.02	12,75
Меткомбанк-БО-1 (вторич.)	-/B2/	1,5	1,5	-	11,00	11,30	05.02-06.02	11,00
Юникредит-БО-6	BBB/NR/BBB+	5,0	3,0	-	8,70-8,90	8,89-9,10	06.02-08.02	8,60
ЛОКО-Банк-БО-2	-/B2/B+	4,0	3,0	1,0	10,25-10,75	10,51-11,04	06.02-12.02	10,40
Восточный Экспресс-02	-/B1/	4,5	5,5	-	13,4-13,9	13,85-14,38	07.02-09.02	13,60
Азиатско-Тихоокеанский Банк-БО-1	-/B2/	3,0	3,0	1,5	10,5-11	10,78-11,30	07.02-14.02	10,40
КредитЕвропа-Банк-БО-4	-/Ba3/BB-	5,0	3,0	1,0	9,3-9,8	9,52-10,04	13.02-15.02	9,6

Источники: данные компаний, оценка УРАЛСИБа

...с привлекательной премией к вторичному рынку. По величине Записбкомбанк несколько уступает Татфондбанку (67-е место в рейтинге Интерфаксе по размеру активов против 53-го). В то же время эмитент превосходит конкурента по качеству активов, рентабельности бизнеса и достаточности капитала. Учитывая это, справедливый дисконт бумаг Записбкомбанка к кривой Татфондбанка, по нашему мнению, должен составлять не менее 70 б.п. К слову сказать, спред между сопоставимыми по дюрации выпусками Записб-БО-2 (YTM 10,21%) и относительно ликвидным ТатфондБ-БО-6 (YTM 12,10%) равняется 190 б.п., а недавно размещенный выпуск ТатфондБ-БО-7 (YTM 12,65%) сроком на 12 месяцев торгуется с премией к кривой ОФЗ в размере 720 б.п. Что касается Азиатско-Тихоокеанского Банка, он близок к Записбкомбанку по масштабам бизнеса, также занимает лидирующие позиции в развитом российском регионе и ориентируется преимущественно на розничное кредитование. При этом у Записбкомбанка более комфортный, чем у АТБ, запас ликвидности на балансе (20% против 7%) и лучше качество активов (4,0% просрочки свыше 30 дней у Записбкома против 6,8% просрочки свыше 90 дней у АТБ). Однако АТБ исходя из предварительных результатов по РСБУ за прошлый год превзошел эмитента по темпам роста активов (+53% против +12%), показателями достаточности капитала (Н1: 13,34% против 12,26%) и рентабельности бизнеса (ROE и ROA 39,9% и 5,3% против 23,6% и 2,3% соответственно). Кроме того, у АТБ лучше акционерная структура – в ее состав входят международные фонды IFC и East Capital Financials Fund AB, владеющие до 25% капитала. Суммируя вышесказанное, мы полагаем, что облигации Записбкомбанка должны оцениваться с премией к бондам А-Т Банка не более чем в 80–100 б.п. Принимая во внимание, что выпуск АТБ-БО-1 в объеме 3 млрд руб. был размещен с доходностью 10,7% на срок до 12 месяцев и спредом к кривой госбумаг в 480–486 б.п., маркируемый диапазон доходности для нового Записб-БО-2 в размере 11,94–12,57% при спреде к кривой ОФЗ, равном 605–667 б.п., мы считаем более чем привлекательным.

Размещение нового выпуска облигаций

Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просрочки", %	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
	Ак Барс	-/B1/BB-	7 603	2,8	-	0,6	1,0	1,0	12,8	12,5
	А-Т Банк	-/B2/-	1 372	-	10,5	0,5	4,7	0,6	13,2	8,1
	Альфа-Банк	BB/Ba1/BBB-	28 478	5,7	4,7	0,4	2,2	1,0	14,9	7,6
	Банк Интеза	-/Baа3/-	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/В+	6 581	7,2	-	0,5	1,9	1,0	11,1	7,2
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	140 870	5,1	8,6	0,4	1,4	1,3	13,4	9,0
	ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	83 124	3,5	7,3	0,3	0,3	3,5	24,2	15,5
	Газпромбанк	BBB-/Baа3/-	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	-/Baа2/-	1 841	5,2	1,5	0,2	3,2	1,3	16,1	1,8
	ЕАБР	BBB/A3/BBB	2 553	2,0	-	0,5	0,6	-	65,2	2,3
	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	В+/B1/В+	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/В	1 334	32,3	6,0	0,4	3,7	1,8	27,8	3,6
	Росбанк	-/Baа3/BBB+	14 925	5,6	-	0,6	0,1	0,9	18,6	15,8
	Россельхозбанк	-/Baа1/BBB	30 558	6,7	7,6	0,4	0,0	1,5	12,6	7,6
	Русский Стандарт	В+/Ba3/В+	4 488	16,1	5,9	0,6	1,4	1,3	19,6	8,7
Сбербанк	-/Baа1/BBB	283 274	6,8	7,3	0,4	2,3	0,8	11,4	11,3	
СКБ-банк	-/B1/В	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/В	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/-	1 134	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	В+/-/-	2 041	7,5	1,8	0,6	0,8	0,8	9,6	9,6	
2011	Абсолют банк	-/Ba3/BB+	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
	Ак Барс	-/B1/BB-	8 912	1,7	-	4,1	-	0,9	9,3	9,4
	А-Т Банк	-/B2/-	1 880	10,5	7,2	0,5	4,3	0,8	14,4	4,6
	Альфа-Банк	BB/Ba1/BBB-	31 365	5,1	2,6	0,6	2,6	1,2	11,0	5,9
	Банк Интеза	-/Baа3/-	2 724	6,9	13,6	0,6	1,2	3,2	15,7	10,2
	Газпромбанк	BBB-/Baа3/-	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	-/Baа3/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
	ЕАБР	BBB/A3/BBB	2 838	2,7	-	0,7	0,9	-	59,2	-
	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/В+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	210 883	5,0	5,4	0,5	1,6	1,2	9,2	6,3
	ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	78 641	3,0	5,8	0,5	0,3	3,5	21,0	11,7
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 040	8,5	3,0	0,5	3,0	2,4	16,3	3,3
	МКБ	-/B1/В+	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/В	1 913	18,2	4,6	0,5	5,3	1,6	22,1	3,3
	Росбанк	-/Baа3/BBB+	23 155	7,7	-	0,7	1,4	1,5	14,0	10,5
	Россельхозбанк	-/Baа1/BBB	39 894	5,3	7,3	0,6	0,0	1,5	12,2	7,7
	Русский Стандарт	В+/Ba3/В+	5 844	16,3	4,5	0,6	3,1	1,0	14,4	6,9
	Сбербанк	-/Baа1/BBB	336 535	6,7	4,9	0,5	3,2	1,0	11,7	7,9
	СКБ-банк	-/B1/В	3 381	7,7	7,0	0,6	1,0	0,8	7,3	7,1
ТКС Банк	-/B2/В	915	45,0	3,7	0,5	10,4	1,8	12,8	6,5	
УБРИР	B/-/-	3 106	7,3	8,4	0,6	0,6	0,6	7,1	5,6	
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	В+/-/-	2 310	8,5	4,7	0,6	1,8	0,7	9,1	10,6	
2012	Запсибкомбанк	В+/-/-	2 681	8,0	4,0	0,6	2,4	0,8	10,9	8,9

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

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

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Региональные выпуски

Александр Маргеев, margeevas@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 Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievds@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Кристина Корнич, kornichko@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

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@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

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@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 2013