

Дмитрий Назаров, nds@ufs-federation.com

Банк Ак Барс размещает еврооблигации. Участие интересно

Сегодня банк Ак Барс открыл книгу заявок на приобретение еврооблигаций, срок обращения которых составляет 3 года. Предложенная ставка доходности в 9,0% годовых выглядит привлекательно, давая премию к справедливому уровню в районе 70-80 б.п. Объем займа пока неизвестен и будет определен в ходе размещения. Рекомендуем участвовать в выпуске, хотя ликвидность займа, скорее всего, будет не очень высокой.

Параметры выпуска

Выпуск	Ак Барс-15
Объем размещения, \$млн.	TBD
Срок обращения	3 года
Предполагаемая доходность (по информации организаторов), %	9
Справедливая доходность (оценка UFS IC), %	8,2-8,3

Ключевые моменты:

- ✓ Банк Ак Барс – один из крупнейших банков России, занимает 18 место по размеру активов и капитала;
- ✓ Банк является официальным агентом Правительства Республики Татарстан;
- ✓ Через министерства и связанные компании эмитент принадлежит Правительству республики Татарстан;
- ✓ Основу бизнеса банка составляет кредитование организаций, доля корпоративных клиентов составляет 82,1% в судном портфеле;
- ✓ Кредитный портфель вырос с начала года на 11,1%;
- ✓ Доля совокупной «просрочки» в кредитном портфеле составляла 5,3%, тогда как по итогам 2010 года - 7,1%.
- ✓ Диверсификация ссудного портфеля по отраслям и клиентам довольно низкая.
- ✓ У банка сохраняется неплохая позиция по ликвидности;
- ✓ У банка есть существенный недостаток, связанный с соотношением сроков погашения кредитов и депозитов и постоянно возникающими гэпами ликвидности;
- ✓ По итогам 6М 2012 года достаточность капитала находилась на низком уровне: коэффициент Tier1 составляла 9,1%, а коэффициент TCAR – 12,4%.

Финансовые результаты, млн. рублей

	2 011	1П 2012
ЧПД до создания резервов	3 903	3 450
Изменение РВПС	-642	1 206
Чистая прибыль	3 452	3 452
Денежные средства и их эквиваленты	18 948	27 588
Кредитный портфель-всего	194 222	215 829

Основные коэффициенты

	2 011	1П 2012
Достаточность капитала (TCAR), %	11,8%	12,4%
Кредиты/депозиты, %	118,8%	134,1%

Кредитный рейтинг

Standard and Poor's	Moody's	Fitch
-	B1	BB-

Кредитный портфель и ликвидность

С начала года совокупный кредитный портфель увеличился на 11,1% и достиг 215,8 млрд. рублей. За год, кредитный портфель увеличился на 26,0%. Бизнес банка в основном ориентирован на работу с корпоративными клиентами, их доля в ссудном портфеле составила 82,1%. С начала года, портфель корпоративным клиентам увеличился на 8,0% до 177,1 млрд. рублей, тогда как розничный портфель вырос на 28,0% до 38,7 млрд. рублей.



Банк не раскрыл в отчетности по МСФО объем просроченной задолженности свыше 90 дней по итогам 6 месяцев 2012 года. По итогам 2011 года, банком была раскрыта информация только относительно просроченной задолженности свыше 180 дней, которая на тот период составила 8,86 млрд. рублей. При этом просроченная задолженность менее 180 дней составила только 1,53 млрд. рублей, а общий размер просроченной задолженности – 10,39 млрд. рублей. Таким образом, доля «просрочки» в кредитном портфеле составляла 5,3%, тогда как по итогам 2010 года – 7,1%. Объем начисленных резервов при этом на 175,0% покрывал весь объем просроченной задолженности. Мы не исключаем, что с учетом роста кредитного портфеля в 1 полугодии, доля совокупной «просрочки» сократилась до 4,7-5,0%, что является приемлемым уровнем.

В то же время, диверсификация ссудного портфеля по отраслям и клиентам довольно низкая. Так, доля кредитов компаниям в сфере финансовых услуг и строительства составляет 23,0% и 16,0% соответственно. Довольно высокой остается и концентрация по клиентам. Так, объем ссуд, предоставленных 25 крупнейшим заемщикам, составил 80,1 млрд. рублей или 45,2% от портфеля корпоративным клиентам и 37,1 от совокупного кредитного портфеля. Это увеличивает кредитные риски банка при прочих равных условиях.

Заметим, что на балансе банка также находится значительный объем непрофильных активов. В частности, объем инвестиционной собственности, которая в основном представлена участками земли в центре и пригородах Казани составляет 25,4 млрд. рублей или около 8,5%.

У банка неплохая позиция по ликвидности. Объем денежных средств и их эквивалентов составил 27,6 млрд. рублей. Добавляя к этому средства в Банке России и портфель ОФЗ, а также часть средств к получению по сделкам РЕПО, получаем, что объем высоколиквидных активов составляет порядка 42,0 млрд. рублей, что почти на 90,0% покрывало всю задолженность по выпущенным долговым ценным бумагам. В декабре 2012 года банку предстоит погасить задолженность по евробондам в объеме \$280,0 млн. (около 9,2 млрд. рублей). Очевидно, что у банка не возникнет с этим проблем.

Обязательства

Структура фондирования банка выглядит довольно диверсифицировано. На долю средств клиентов приходится около 60,0%, из которых на депозиты частных лиц приходится только 34,0%, а остальное представлено счетами и депозитами организаций. На долю оптовых источников фондирования – около 18,0%, что является немного завышенным показателем. График погашения публичного долга достаточно комфортен. Как мы уже заметили, до конца года банку предстоит погасить около 9,2 млрд. рублей по евробонду. В 2013 году объем погашений составит



только 5,0 млрд. рублей по рублевому выпуску АК Барс Банк,04. А следующее погашение придется только на 2015 год, когда банку также придется погасить 5,0 млрд. рублей по биржевому выпуску Ак Барс БО-01.

Заметим, что у банка есть существенный недостаток, связанный с соотношением сроков погашения кредитов и депозитов. Например, в начале 2 полугодия 2012 года доля депозитов с погашением менее через 1 месяц составляла 45,8% (!) от всех депозитов или 73,6 млрд. рублей. В то же время, объем погашений по кредитам в июле составлял только 11,8 млрд. рублей. Таким образом, разрыв ликвидности составлял 61,8 млрд. рублей. При этом, подобный гэп ликвидности возникает постоянно - по итогам 2011 года он составлял 46,7 млрд. рублей. Как мы понимаем, это связано с тем, что довольно высокая часть депозитов представлена вкладами до востребования корпоративных клиентов. Скорее всего, это ключевые клиенты и акционеры банка. Тем не менее, подобная несбалансированность активов и пассивов создает дополнительные риски для кредиторов.

По итогам 6М 2012 года достаточность капитала находилась на низком уровне: коэффициент Tier1 составлял 9,1%, а коэффициент TСAR – 12,4%, увеличившись с 11,8% на начало года. Напомним, что тогда банк нарушил один из ковенантов, устанавливающий минимальный уровень коэффициента TСAR на уровне 12,0%. Банку пришлось вести переговоры с кредиторами, обещав выплатить \$5 на каждую \$1 000, тем кредиторами, которые не предъявят евробонды к выкупу.

В то же время, по итогам 2012 года, капитальная позиция банка должна улучшиться. Так, в июле банк разместил субординированные евробонды объемом \$600,0 млн. (около 18,7 млрд. рублей), \$300 млн. из которых были выкуплены Правительством Татарстана. Тогда же была погашена субординированная задолженность примерно на 9,7 млрд. рублей. Таким образом, чистое привлечение средств в капитал банка составило около 9,0 млрд. рублей, что приведет к росту коэффициента TСAR.

Финансовые результаты

Банку удалось существенно улучшить финансовые результаты по итогам 6М 2012 года. Так, ЧПД до отчислений в резервы вырос на 79,3% г/г до 3,45 млрд. рублей. Тем не менее, банк увеличил отчисления в резервы более чем в 2 раза, в результате ЧПД после начисленных резервов составил только 2,24 млрд. рублей, но вырос только на 62,6%. Более чем в 3 раза выросла и чистая прибыль.

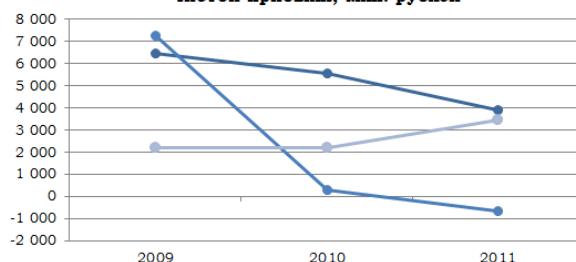
В то же время, это не меняет негативную картину об эффективности деятельности банка.

Так, коэффициент расходы/доходы составляет около 75,0%. ЧПМ находится на довольно низком уровне относительно аналогов, по итогам 6М 2012 года она составила 2,8%. Показатели рентабельности также не впечатляют: ROAE составляет 6,5%, а ROAA – около 0,5%.

Оценка займа

Наиболее близкий по кредитному профилю к банку Ак Барс является Промсвязьбанк. Несмотря на высокую системную значимость Ак Барса для экономики Татарстана и его близость к Правительству республики, мы отмечаем высокие риски кредитного профиля

Динамика ЧПД, начисленных резервов и чистой прибыли, млн. рублей

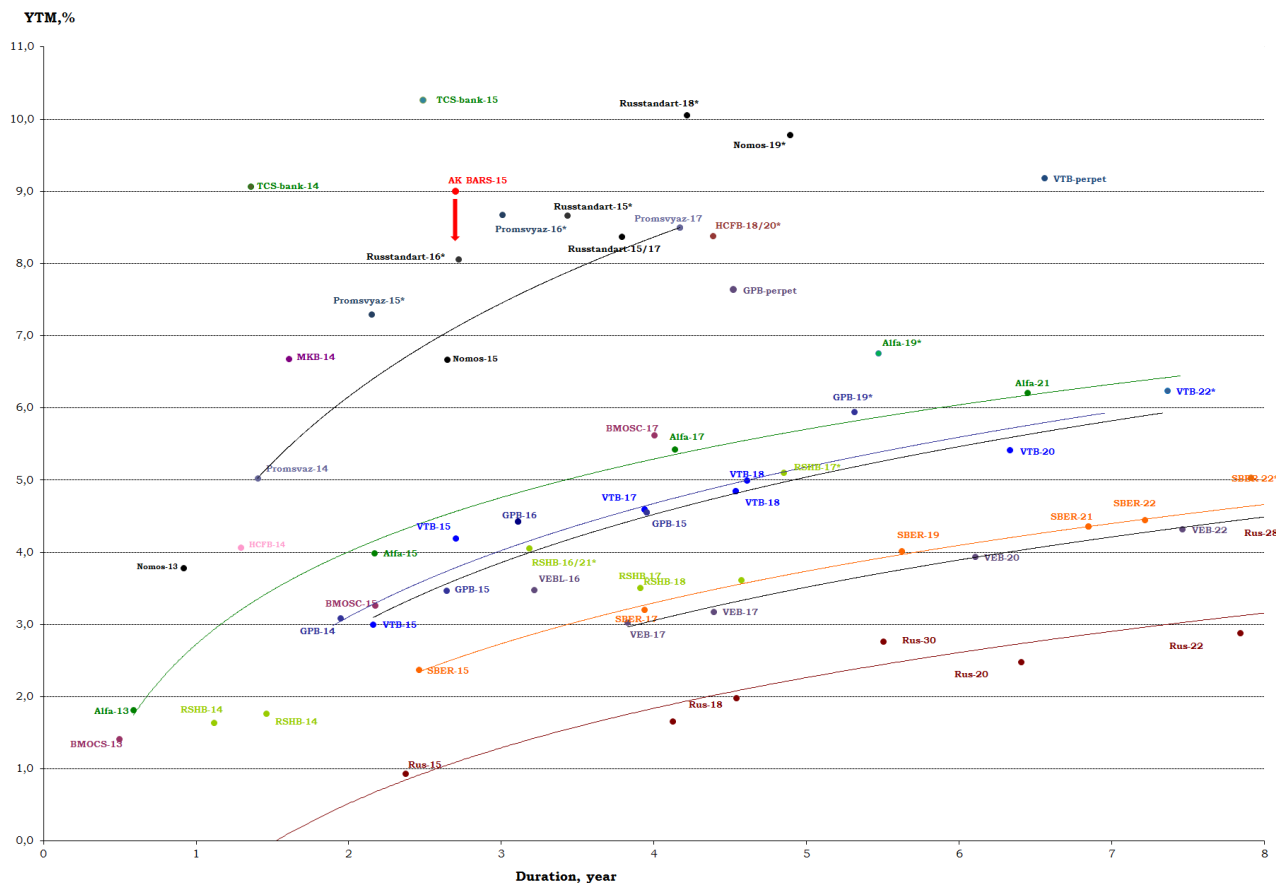


— ЧПД до создания резервов — Изменение РВПС — Чистая прибыль
Источник: данные банка, расчеты UFS IC



банка. Поэтому, мы считаем, что по новому выпуску должна быть предложена премия как минимум в 100 б.п. к кривой доходности Промсвязьбанка. С учетом дюрации в 2,7 года, справедливая доходность выпуска должна составлять порядка 8,2-8,3% годовых. Таким образом, премия по новому выпуску составляет в районе 70-80 б.п., делая участие в размещении интересным. В то же время, ликвидность выпуска, скорее всего, будет не очень высокой.

Еврооблигации российских банков на 8 ноября 2012 года



Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: research@ufs-federation.com в свободной форме.



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куц Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Селезнёва Елена Валерьевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

