

Под присмотром

Комментарий к размещению банка Глобэкс(ВВ-/ВВ)

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

Основные параметры займа Глобэкс БО-02

Эмитент	ЗАО «Глобэксбанк»
Объем выпуска	5 млрд. руб.
Срок обращения	3 года
Пут опцион	Через 1.5 года после размещения по цене 100% от номинала
Купонный период	6 месяцев
Ориентир организаторов	7,9-8,42% (купон 7.75 – 8.25%)
Закрытие книги	20.07.2010
Листинг	Ожидается котировальный список Б
Организаторы	Организатор - Глобэкс, ведущий соорганизатор – ИБ Открытие

Полагаем, что справедливая доходность нового выпуска Глобэкс БО-2, должна составлять 7.9%-8.2% годовых к оферте через 1,5 года.

Ключевыми положительными сторонами кредитного профиля Глобэксбанка являются: наличие сильного акционера, что находит отражение в высоких кредитных рейтингах, небольшой объем просроченной задолженности, и значительный уровень капитализации.

В то же время необходимо обратить внимание на высокую концентрацию операций как со стороны актива, так и пассива баланса, и возможную смену собственника банка в будущем. Отметим, что ВЭБ в начале июля 2010 увеличил капитал Глобэкса на 5 млрд руб, что может косвенно свидетельствовать об отсутствии планов по продаже банка в среднесрочной перспективе.

Ориентир организаторов займа по купону составляет 7.75%-8.25% (доходность 7.9%-8.42%, спрэд к ОФЗ 265-315 бп.).

Единственный обращающийся выпуск эмитента Глобэксбанк БО-1 торгуется с доходностью в размере 7.16% к оферте в феврале 2011 года (спрэд к ОФЗ около 320 бп.), однако характеризуется низкой ликвидностью и не может служить ориентиром.

Помимо этого, на горизонте до двух лет на рынке присутствуют выпуск МДМ-7 (УТМ7.89%, спрэд к ОФЗ 215 бп.). На наш взгляд, Глобэкс, несмотря на более высокие кредитные рейтинги, должен торговаться с премией к кривой МДМ банка(Ва2); в дальнейшем, по мере развития бизнеса Глобэкса, не исключаем сокращения спреда.

Коротко о Банке:

- Глобэксбанк был основан в 1992 г. До начала кризиса в 2008 г. банк представлял собой достаточно большой частный финансовый институт, занимая 35-е место в рейтинге крупнейших российских банков (Источник: РБК Рейтинг). Ключевым направлением деятельности являлся девелоперский бизнес.

- В результате проблем с ликвидностью осенью 2008 г. Глобэкс был куплен Внешэкономбанком, который на сегодняшний день остается его крупнейшим акционером (около 99%). На оздоровление банка было потрачено 87 млрд. руб.

- Согласно рейтингу крупнейших банков России за 1 квартал 2010 г., Глобэкс занимает 44 место, поднявшись за год на 8 позиций. (Источник: РБК Рейтинг). Сеть продаж банка насчитывает 6 филиалов и 46 дополнительных офисов.

Финансовый профиль

- После падения почти на четверть в 2008 г., активы банка постепенно начали увеличиваться. Так, за 2009 г. они добавили почти 7% (до 70.3 млрд. руб.).

- В первую очередь, Глобэкс занялся наращиванием ссудной задолженности. В результате почти четырехкратного роста кредитного портфеля в 2009 г. его доля в совокупных активах выросла до 63.9% против 16% годом ранее. Основу портфеля составляют кредиты

Финансовые результаты Банка Глобэкс, МСФО, млн. руб.

	2008	2009
Процентные доходы	8 575	4 721
Непроцентные доходы	2 374	1 844
Чистая прибыль/Убыток	3 630	427
Активы	65 878	70 398
Чистый ссудный портфель	10 460	44 896
Чистая процентная маржа	8.1%	5.5%
Уровень просрочки	3.0%	1.9%
Уровень резервов	3.8%	2.4%
Капитал/Активы	0.28	0.27

корпоративным заемщикам (89%). Основные направления инвестирования - энергетика, машиностроение и девелопмент. Качество активов выглядит очень высоким с долей просроченных ссуд не более 2%. Однако мы не исключаем дальнейшего роста этого показателя, прежде всего, из-за большой доли «молодых» кредитов. Более того, выполняя функцию финансового партнера ВЭБа и участвуя в программах господдержки, Глобэкс активно кредитует системо- и градообразующие компании, что в ряде случаев тоже может негативно сказаться на качестве активов. Помимо всего, у нас несколько вызывает опасение тот факт, что по итогам 2009 г. концентрация портфеля на 10 крупнейших заемщиков составляла около 53% (86% в 2008 г.).

- База фондирования Глобэкса хорошо диверсифицирована и на 79% представлена клиентскими средствами, половина из которых - ресурсы корпоративных клиентов. В то же время, высокая концентрация наблюдается и с этой стороны баланса: на 10 крупнейших клиентов приходится 46% клиентских средств.

- Капитализация банка на текущий момент выглядит избыточной (Н1-28% по итогам 2009 г.), что во многом связано с существенным сокращением активов. Кроме того, в начале июля была произведена инъекция в капитал со стороны контролирующего акционера в объеме 5 млрд. руб., для дальнейшего наращивания объемов бизнеса.

- Показатели эффективности деятельности находились под давлением в течение последнего года из-за неблагоприятной макроэкономической конъюнктуры. Так, чистая процентная маржа упала до 5.5%. В то же время, нас несколько удивило почти двукратное падение процентных доходов в 2009 г. на фоне одновременного заметного роста кредитного портфеля.

- Ликвидность банка на текущий момент не вызывает опасений и дополнительно поддерживается большим объемом высоколиквидных активов на балансе (около 13.5% от совокупных активов). Liquidity gap на горизонте до 1 месяца (превышение активов над пассивами) составляет 6.2 млрд. руб.

- Согласно комментариям топ-менеджмента Глобэкса, в 2010 г. его ожидаемая чистая прибыль по РСБУ составит 2 млрд. руб.

Финансовые результаты банка Глобэкс, млн. руб.

	2008 МСФО	2009 МСФО	Изменение 2009 к 2008	2008 РСБУ	2009 РСБУ	1К2010 РСБУ
Процентные доходы	8 575	4 721	-45%	8 523	4 809	1 907
Процентные расходы	5 120	2 739	-46.5%	5 142	2 824	957
Чистый процентный доход	3 454	1 981	-42.6%	3 381	1 985	949
Чистый доход по услугам и комиссиям	304	212	-30%	309	222	59
Операционные расходы	3 233	2 725	-15.7%	4 655	2 757	568
Чистая прибыль/убыток	3 630	427	-88%	3 026	1 140	469
Собственный капитал	18 593	18 892	+1.6%	16 340	17 494	17 988
Чистый ссудный портфель	10 460	44 896	+329%	10 744	43 067	50 665
Активы	65 878	70 398	+6.9%	63 915	69 188	77 307
<i>Ключевые показатели</i>						
Чистая процентная маржа	8.1%	5.5%		5.7%	3.7%	6.1%
ROEA	21.6%	2.3%		20.4%	6.7%	10.6%
ROAA	4.7%	0.6%		4.0%	1.7%	2.6%
Уровень просрочки	3.0%	1.9%		1.0%	0.5%	0.5%
Уровень резервов	3.8%	2.4%		26.7%	5.1%	4.6%
Капитал/Активы	0.28	0.27		0.25	0.25	0.23

ОПЕРАЦИОННЫЕ КОМПАНИИ

РОССИЯ

ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»
129010, Москва, Протопоповский пер., 19/10
Т: +7(495) 232 9966
Ф: +7(495) 956 4700
<http://www.open.ru>
e-mail: info@open.ru
Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданные ФСФР ОАО «БД «ОТКРЫТИЕ»
1. №177-06097-100000 на осуществление брокерской деятельности;
2. №177-06100-010000 на осуществление дилерской деятельности;
3. №177-06102-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами;
4. №177-06104-000100 на осуществление депозитарной деятельности;
5. Лицензия биржевого посредника № 1082, выданная 22.11.2007 и действительная до 22.11.2010

UNITED KINGDOM

OTKRITIE Securities Limited
30-34 Moorgate St., EC2R 6PL
London, United Kingdom
Tel.: +44 (0) 207 82 68200
Fax: +44 (0) 207 82 68201
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com
Authorised And Regulated By The Financial Services Authority
Member of The London Stock Exchange and APCIMS

CYPRUS

OTKRITIE Finance (Cyprus) Limited
104 Amathountos Str.,
SeasonsPlaza, P.C. 4532,
Limassol, Cyprus
Tel.: +357 (25) 431456
Fax: +357 (25) 431457
www.otkritiefinance.com.cy
e-mail: infomail@open.ru

GERMANY

OTKRITIE Securities Limited
Goethestrasse 10
60313 Frankfurt am Main, Germany
Tel.: +49 (0) 069 - 21 08 73 124
Fax : +49 (0) 069 - 21 08 73 126
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com

ДЕПАРТАМЕНТ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

АЛЕКСЕЙ СЕРГЕЕВ
Управляющий директор

МИХАИЛ АВТУХОВ
Управляющий директор

УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

ВЛАДИМИР МАЛИНОВСКИЙ
Начальник управления
доб. 1628
malinovskiy@open.ru

ЕВГЕНИЙ ВОРОБЬЕВ
Заместитель начальника
управления,
российский рынок
доб. 1637
vorobiev@open.ru

ОЛЬГА НИКОЛАЕВА
Аналитик,
российский рынок
доб. 1577
nikolaeva-o@open.ru

ОЛЬГА ЛЯКИНА
Аналитик,
еврооблигации
доб. 1589
lyakina@open.ru

СТАНИСЛАВ СВИРИДОВ
Заместитель начальника
управления,
кредитный анализ
доб. 1816
credit_research@open.ru

МАКСИМ ГРЕЦОВ
Кредитный аналитик,
credit_research@open.ru

ОЛЕГ ТАРАСОВ
Кредитный аналитик,
credit_research@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

МИХАИЛ ХАЗАН
Начальник управления
+7 (495) 234 44 09
khazan@open.ru

АНТОН КИХАЕВ
Заместитель начальника
управления
+7 (495) 234 05 96
kikhaev@open.ru

ДЕНИС ГОЛУБНИЧИЙ
Заместитель начальника
управления
+7 (495) 777 56 03
golden@open.ru

ДМИТРИЙ ДЕРГАЧЕВ
Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 11
dergachev@open.ru

СУХРОБ БАБАДЖАНОВ
Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 07
sukhrob@open.ru

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ

АННА ВАСИЛЕВСКАЯ
Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8234
anna.vasilevska@otkritie.com

ОРГАНИЗАЦИЯ СДЕЛОК ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

ДМИТРИЙ БАРКОВ
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1548
barkov@open.ru

РОСТИСЛАВ КУЛАК
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1713
kulak@open.ru

РОБЕРТ СМАКАЕВ
Начальник управления
организации эмиссий
доб. 1109
smakaev@open.ru

ШАГЕН БАХШИЯН
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1590
shagen@open.ru

ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» © 2010

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены.
ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» (далее – «Инвестбанк»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости ценных бумаг, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены ценной бумаги на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Инвестбанк на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Инвестбанк не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Инвестбанк не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с ценными бумагами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Инвестбанк не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Инвестиции на рынке ценных бумаг сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Корпорации, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом; и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.