

Рублевые корпоративные облигации

20 августа 2009 г.

Аналитический обзор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Банк Петрокоммерц: комментарий к размещению

Новые рублевые выпуски Банка Петрокоммерц могут быть интересны для покупки

Сегодня состоится размещение рублевых облигаций Банка Петрокоммерц (В+/Ва3) шестой и седьмой серии объемом по 3 млрд. рублей. Заявленные ставки купонов предлагают доходность к оферте 14.7%-14.9% и 15.2%-15.5% при сроках до погашения 1 и 1,5 года соответственно. Мы полагаем, что с точки зрения риск/доходность, а также перспектив рефинансирования в ЦБ, данные выпуски выглядят вполне приемлемо.

Аудированные финансовые результаты Банка Петрокоммерц по МСФО

Период	Кредитный портфель (млрд. руб)	Ликвидные активы / совокупные активы	Просрочка 90+ / Кредитный портфель	Резервы / Кредитный портфель	Просрочка 90+ и потенциально проблемные кредиты* / кредитный портфель	Чистая процентная маржа	Достаточность капитала Tier I
1п2009**	99	12%	8.3%	10.7%	н.д.	5.30%	17.2%
2008	131	31%	2.73%	6.03%	4.66%	4.01%	15.8%
2007	139	25%	0.97%	2.61%	1.03%	5.25%	11.4%

Источник: данные банка по МСФО, оценки Райффайзенбанка

* Потенциально проблемные кредиты - сумма просрочки по корпоративному кредитному портфелю от 30+ дней

** Данные по РСБУ

Результаты 2008 года удовлетворительные, но основные негативные тенденции проявились уже в 2009 году

Итоги деятельности Банка Петрокоммерц (БП) по МСФО за 2008 год выглядят вполне приемлемо с учетом кризисных событий, происходивших в 3 и 4 кварталах. По словам менеджмента банка, такие неплохие показатели являются результатом более консервативного подхода к управлению банком, принятого еще в конце 2007 года. Банк существенно снизил объем собственных инвестиций в акции (прежде достигавший половины капитала БП), а также создал существенный запас ликвидности. Тем не менее, мы отмечаем, что основные негативные тенденции в деятельности банка начали проявляться в 2009 году.

Доля проблемных активов в кредитном портфеле вполне может превышать 10%-ный уровень

На конец 2008 года качество активов не вызывало существенных сомнений – объем проблемных кредитов не превышал 3% портфеля и более чем в 2 раза покрывался резервами. Мы хотим отметить, что по результатам за 1п2009 года по РСБУ объем просроченной задолженности возрос более чем в 2 раза до 8.3%, а доля реструктурированных кредитов, по словам менеджмента, уже превышает 10% портфеля. Таким образом, мы полагаем, что на сегодняшний день по стандартам МСФО уровень реальных проблем в портфеле банка находится в области двузначных чисел.

Высокий уровень капитализации – позитивный момент

Позитивным моментом является высокий уровень капитализации банка, который позволяет ему абсорбировать большой объем потенциальных убытков – по нашим подсчетам, рост доли проблемных кредитов до 15% от текущего уровня портфеля не привел бы к нарушению регулятивных требований по достаточности капитала. В августе 2009 года акционерами был предоставлен дополнительный субординированный кредит банку в объеме 1 млрд. рублей и, насколько мы поняли, теперь БП планирует обратиться за такой же суммой к Внешэкономбанку.

Банку предстоит пережить существенный отток ликвидности во 2п2009 года, но проблем мы не ожидаем

На конец 1п2009 года запас ликвидности БП составлял около 12% от совокупных активов, а до конца года банку предстоит расплатиться по рыночным обязательствам на общую сумму порядка 12.7 млрд рублей. Учитывая, что предстоящий отток средств составляет порядка 2/3 от ликвидных активов, успех сегодняшнего размещения выглядит достаточно важным с точки зрения ликвидности БП. Однако стоит отметить, что банк демонстрирует достаточно низкую степень зависимости от средств ЦБ (порядка 7% от совокупных пассивов банка на конец 1п2009) и может компенсировать существенную часть оттока ликвидности во 2п2009 года с помощью беззалоговых кредитов регулятора.

В 2009 году операционная эффективность банка

Несмотря на существенные потери по торговым операциям финансовые результаты БП за 2008 год оказались в положительной зоне (RoAA - 0.99%, чистая процентная маржа – 4.01%).

снижается на фоне ожидаемых убытков по кредитным операциям

С учетом негативных тенденций в текущем году мы не ожидаем позитивных результатов от кредитных операций банка, но торговля финансовыми активами вполне может принести существенную прибыль. Уровень операционных издержек, несколько снизившись по результатам 2008 года, в текущем году остается стабильным, что на фоне сокращения доходов БП говорит о снижении эффективности работы банка. По нашим оценкам cost-to-income в 2009 году превысит 50% (2007: 52.5%, 2008: 44.8%).

Мы не рассчитываем на поддержку со стороны акционеров и основываем наши выводы на анализе фундаментальных показателей

Мы не склонны переоценивать степень поддержки со стороны частных акционеров в кризисные времена и полагаем, что в настоящий момент потенциальная поддержка со стороны государства является гораздо более важным фактором с кредитной точки зрения. Ввиду отсутствия в публичном доступе консолидированной финансовой отчетности группы ИФД КапиталЪ, нам сложно оценить в каком объеме поддержка со стороны акционеров могла бы быть оказана банку в будущем. В этой связи мы предпочитаем основывать наши выводы касательно кредитного качества БП на результатах «фундаментального» анализа.

Кредитный профиль банка в целом выглядит приемлемо

В целом, мы считаем, что кредитный профиль Банка Петрокоммерц выглядит вполне приемлемо, хотя и отражает большинство рисков, присущих в настоящий момент бизнес-модели корпоративного банка. Сильными сторонами кредитного профиля банка являются высокая достаточность капитала и существенный потенциал поддержки со стороны государства (субординированный кредит от ВЭБа и ликвидность от ЦБ). К негативным моментам мы относим высокий уровень проблем в кредитном портфеле, снижающуюся операционную эффективность, а также риски, связанные с существенным оттоком ликвидности в связи с предстоящими выплатами по рыночным обязательствам.

Мы не исключаем, что бумаги Банка Петрокоммерц найдут сегодня рыночный спрос

Заявленные банком ориентиры доходности выглядят вполне привлекательно на фоне текущих котировок сопоставимых по кредитным характеристикам бумаг Промсвязьбанка (B+/Ba2/B+) и Транскредитбанка (BB/Ba1). Мы не исключаем, что бумага найдет существенный рыночный спрос сегодня.

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Константин Сорин	konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева	anastasia.s.evstigneeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин	anton.kenyaykin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Александр Глебов	aglebov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко	semen.gavrilenko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9974

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
-----------------	--------------------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Татьяна Костина	tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин	tfaizullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.