

1 марта 2010

Содержание

• **Новое предложение: Восточный экспресс – хорошая альтернатива Татфондбанку**

Стр 1

На 11 марта 2010 года запланировано размещение биржевых облигаций Банка Восточный Экспресс (ВЭ) объемом 1 млрд рублей. По выпуску предусмотрена годовая оферта, а ориентир ставки купона находится на уровне 13.5% (доходность к оферте 13.96%). Мы отмечаем достаточно слабые кредитные характеристики банка, однако, по нашему мнению, данный выпуск предлагает гораздо более привлекательную компенсацию за уровень риска по сравнению с размещаемыми завтра облигациями Татфондбанка (ВЭ).

Банк Восточный Экспресс размещает облигации, риски велики, но доходность привлекательнее, чем у Татфондбанка

Основные показатели БВЭ за 1п2009 по МСФО

Год	Кредитный портфель*, млрд руб.	Достаточность капитала (Tier I), %	Чистый процентный доход	Чистый комиссионный доход	Расходы на создание резервов	Административные и прочие операционные расходы	Сумма предыдущих четырех столбцов
1п2009	34.5	19.3%	12.2%	6.6%	(9.0)%	(12.4)%	(3.6)%
2008	25.6	18.4%	16.3%	7.8%	(9.4)%	(15.5)%	0.8%
2007	21.0	12.8%	10.5%	5.0%	(5.3)%	(12.2)%	(1.8)%

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка
* с 1п2009 года включает также портфель облигаций

Банк Восточный Экспресс (БВЭ) зарегистрирован в г. Благовещенск и входит в Топ-70 российских банков по размеру активов. Основным направлением бизнеса БВЭ является потребительское кредитование (в основном кредиты наличными и в меньшей степени, кредитные карты и автокредиты). Сеть банка насчитывает 355 отделений в 160 городах России, однако большая ее часть отвечает за привлечение депозитных ресурсов в то время как кредитные операции в подавляющем большинстве проводятся на Дальнем Востоке. Мы ознакомились с отчетностью банка по МСФО за 1п2009 года и приводим наши основные выводы ниже.

Банк выдает потребительские кредиты на Дальнем Востоке, а привлекает ресурсы по всей стране

Согласно нашей модели оценки банков, занимающихся потребительским кредитованием (см. обзор от 16.07.2009 «Большие потребности потребительского кредитования») доходность кредитного бизнеса БВЭ, не успев выйти в положительную зону в 2008 году, стала вновь отрицательной в 2009. При этом причиной убытков по портфелю в 1п2009 послужил не рост резервов (как у большинства игроков рынка), а увеличение стоимости фондирования и сокращение комиссионных доходов. Мы полагаем, что обе тенденции обусловлены отказом от схемы по продаже части кредитов аффилированному УРСА банку, практиковавшуюся в 2007–2008 годах.

Прекращение поддержки со стороны УРСА-Банка сказалось на бизнесе БВЭ существенно, чем макроэкономика...

Н.В. БВЭ продавал потребительские кредиты УРСА-Банку с гарантированной доходностью в 18%, компенсируя ему до 2% убытков от портфеля за счет банковской гарантии. Остальная часть доходов по портфелю удерживалась БВЭ в форме комиссии за его обслуживание. Такая схема позволяла банку показывать существенно больший объем доходов по отношению к рисковым активам, чем если бы данные кредиты находились на его балансе. Также часть расходов по созданию резервов, по сути, отражалась в виде банковской гарантии, что формально снижало «стоимость риска» для БВЭ.

Очевидно, что уже в процессе подготовки к слиянию с МДМ Банком, УРСА Банк был больше не в состоянии оказывать БВЭ поддержку в виде относительно дешевого фондирования, и последнему пришлось приспособливаться к новым условиям существования на фоне достаточно негативной макроэкономической конъюнктуры. Как мы отмечали в наших предыдущих отчетах, на сегодняшний день одним из ключевых факторов для поддержания прибыльности в потребительском кредитовании является как можно более быстрый «репрайсинг» кредитного портфеля, для чего банку необходим стабильный и желательно растущий объем фондирования.

Позитивным для БВЭ моментом в этом отношении послужила его достаточно низкая зависимость от рыночного фондирования, что избавило банк от существенных нагрузок на ликвидность и позволило ему, наращивая депозитную базу, продолжать кредитование. Депозиты банка выросли на 57% в 2008 году и на 48% в 1п2009 года, что позволило снизить соотношение чистого кредитного портфеля к депозитам со 170% на 01.01.2008 до 104% на конец 1п2009 года. Таких результатов банку позволила добиться весьма агрессивная политика в отношении процентных ставок по вкладам. Дополнительным фактором роста депозитной базы послужил ряд сделок M&A, проведенные банком в 2009 году – объединение с Эталонбанком в первой половине года и банком Движение во второй, а также приобретение Камабанка в октябре.

Тем не менее, M&A сделки все же не избавляют банк от необходимости привлечения нового фондирования, которое будет оставаться для БВЭ по-прежнему достаточно дорогим. Такое положение обуславливает необходимость дальнейшего снижения как стоимости риска (т.е. ужесточения кредитных стандартов), так и сокращения административных расходов банка. Мы не беремся судить о перспективах банка в данных направлениях, однако отмечаем, что пока его кредитный портфель демонстрирует довольно неплохое (по стандартам отрасли) качество. В том случае, если объем дефолтов останется ниже текущего уровня (стоимость риска на 01.07.2009 составляла 10%), то, вероятно, банк сможет ограничиться оптимизацией своих расходов и дожидаться эффекта от снижения рыночных ставок по депозитам.

Отдельно мы обращаем внимание на несколько более слабую ликвидность банка по сравнению с основными игроками рынка потребительского кредитования. БВЭ показывает существенный разрыв между срочностью активов и пассивов на горизонте до 6 месяцев (порядка 17% активов). Данная «слабость» в структурной позиции по ликвидности нивелируется за счет активов, гасящихся в течение последующих 6 месяцев – т.е. разрыв на горизонте 12 месяцев не является существенным – но все же не стоит забывать, что, по сути, говорит о потенциальной зависимости БВЭ от рынка межбанковского кредитования, а также доступности рефинансирования в ЦБ. По состоянию на конец 1п2009 беззалоговые линии ЦБ банком не использовались, однако был привлечен довольно большой объем залоговых кредитов ЦБ – 1.4 млрд рублей).

В целом, с учетом размера БВЭ, его рыночных позиций и финансовых показателей мы оцениваем его кредитное качество как весьма слабое. Хотя степень информационной прозрачности находится на достаточно высоком уровне, оценка перспектив банка, по нашему мнению, весьма затруднительна ввиду: а) высокой неопределенности, вносимой как не до конца ясным влиянием сделок по продаже кредитов на показатели банка, так и б) существенными рисками, связанными с приобретением и консолидацией банков в течение 2009 года. Отсутствие отчетности за 2п2009 года также является дополнительным фактором неопределенности.

Ориентировочная доходность выпуска БВЭ находится на 150–200 б.п. выше ориентиров, озвученных Татфондбанком, который, по нашему мнению, заслуживает схожей оценки с кредитной точки зрения. Таким образом, инвесторам, собирающимся принять участие в завтрашнем аукционе по выпуску Татфондбанк–6, мы рекомендуем обратить внимание на планирующийся выпуск Банка Восточный Экспресс, который по нашему мнению предлагает гораздо более адекватную компенсацию за высокий уровень риска.

... и банку необходимо искать новые источники фондирования

Позитивный момент – низкая зависимость от рыночного фондирования

Перспективы банка оценить сложно, но надежду вселяет довольно хорошее (по стандартам отрасли) качество активов

Слабая ликвидность на горизонте до полугода повышает зависимость от межбанка и кредитов ЦБ

Кредитное качество довольно слабое...

... но доходность выпуска намного интереснее, чем у сопоставимого Татфондбанка

ЗАО «Райффайзенбанк»

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

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

Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко		(+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+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

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

Аналитика

Операции на рынке облигаций

Организация облигационных займов

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.