

Внешпромбанк БО-2

Внешпромбанк возвращается на рынок рублевого долга с новым выпуском биржевых облигаций на сумму 3 млрд руб.

- Сильной стороной кредитного профиля Банка являются хорошие финансовые результаты и высокое качество активов, которые он демонстрирует, сохраняя устойчивость к кризисным явлениям в экономике.
- Основные риски мы видим в концентрации пассивной базы и высокой значимости отдельных акционеров для бизнеса Внешпромбанка.
- В отличие от Внешпромбанка, большинство банков-эмитентов сопоставимого масштаба и уровня кредитного рейтинга активно вовлечены в розничный сегмент рынка кредитования, что делает их менее подходящими для сравнения, как с точки зрения финансовых показателей, так и структуры рисков. Наиболее близким для сравнения аналогом мы считаем Новикомбанк, также специализирующийся на корпоративном бизнесе.
- Наиболее ярким отличием Новикомбанка является наличие стратегического инвестора в лице ГК Ростехнологии, что с одной стороны делает перспективы роста его бизнеса более определенными, но с другой предопределяет низкую диверсификацию активов.
- С точки зрения финансовых показателей и структуры активов Внешпромбанк с запасом выигрывает по всем пунктам: рентабельности, операционной эффективности, достаточности капитала, концентрации кредитного портфеля, ликвидности.
- Мы считаем, что премия за дополнительный риск Внешпромбанка не должна превышать 50 бп. При недавнем размещении выпуска Новикомбанка, структура которого аналогична оцениваемому выпуску, спред к ОФЗ составил 396 бп. На вторичном рынке данный выпуск торгуется со спредом 378 бп, что соответствует нашей оценке перед размещением в 370-400 бп. Таким образом, мы оцениваем справедливый уровень компенсации за кредитный риск Внешпромбанка при дюрации около 1 года в диапазоне 420-470 бп (доходность 10.65-10.97%, купон 10.38-10.67%) и рекомендуем участвовать в размещении по объявленным ориентирам.

Основные параметры выпуска

Эмитент	Внешпромбанк
Рейтинги эмитента	B2/B/-
Вид ценных бумаг	Биржевые облигации
Способ размещения	Букбилдинг
Период сбора заявок	22-24 октября
Дата размещения	26 октября
Объем, млн руб.	3 000
Срок обрац./оферта	3 года / 1 год
Ориентир УТМ/купон	12.10-12.63% / 11.75-12.25%
Наша оценка	10.65-10.96% / 10.38-10.67%

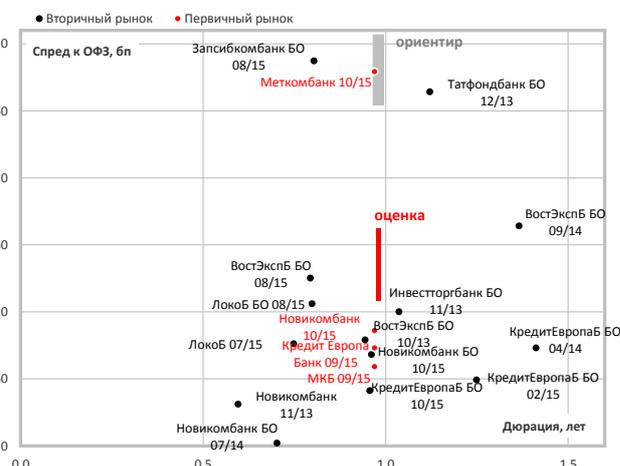
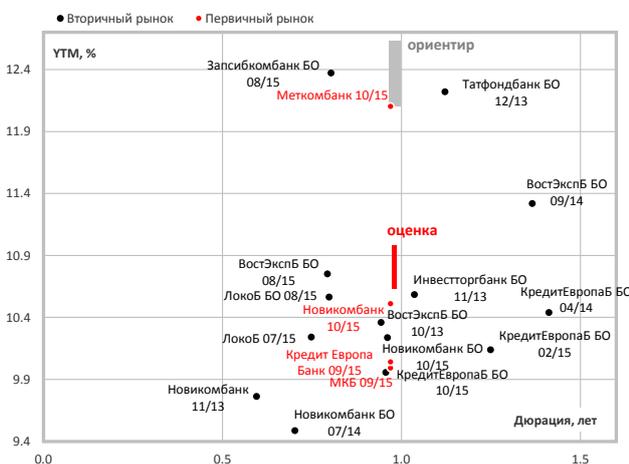
Источник: Внешпромбанк

Сравнение финансовых показателей, млрд руб.

	Внешпромбанк		Новикомбанк	
	2011	1П2012	2011	1П2012
Активы	90 893	99 858	98 582	101 951
Собственные средства	6 696	7 781	6 273	7 952
Кредитный портфель	48 657	54 812	45 648	51 654
Чистый процентный доход до отчислений в резервы	3 291	1 846	2 725	1 609
Операционные расходы	(1 009)	(632)	(1 751)	(1 153)
Чистая прибыль	936	797	290	89
ROAA LTM	1.2%	1.1%	0.4%	0.2%
ROAE LTM	16.5%	14.6%	4.7%	2.4%
Cost/income	0.33x	0.37x	0.76x	0.61x
NPL (>90) / Кредитный портфель	0.3%	0.5%	2.5%	
Покрытие резервами NPL	819.5%	516.1%	152.7%	
Достаточность капитала - Н1 ЦБ РФ	17.4%	17.5%	14.3%	11.4%
Дост. капитала общая - Базель	17.9%	17.6%	10.0%	
Дост. капитала 1-го уровня - Базель	9.9%	9.9%	6.6%	

Источник: отчетность МСФО, Росбанк

Оценка справедливого уровня доходности облигаций Внешпромбанка



Источник: ММВБ, расчеты Росбанка

Краткий портрет: Внешпромбанк (B2 стабильный/В стабильный/-)

Бизнес-профиль

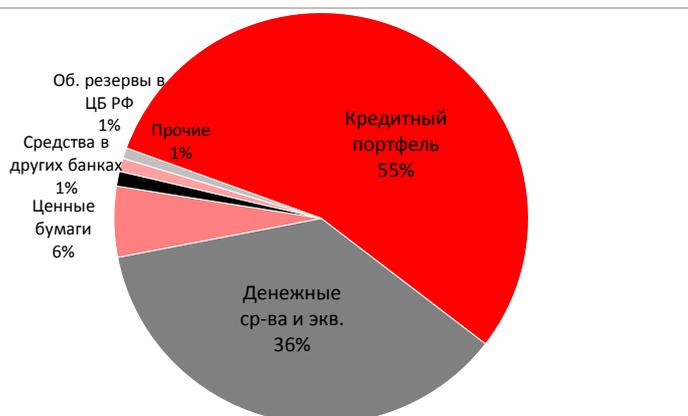
- Средний по размеру активов банк, оказывающий полный спектр банковских услуг физическим и юридическим лицам с невысокой долей розничного бизнеса
- Исторически Банк работал по модели «бутика» для корпоративных и состоятельных частных клиентов, за счет чего демонстрирует высокое качество активов
- Банк традиционно поддерживает высокий уровень ликвидности: денежные средства, краткосрочные депозиты и ликвидные ценные бумаги составляют более 43% активов. Необходимость в подушке ликвидности вызвана большой долей коротких пассивов и их высокой концентрацией

Основные финансовые показатели

	2008	2009	2010	2011	1П2012
Активы	25 152	47 086	70 326	90 893	99 858
Собственные средства	2 142	2 925	4 683	6 696	7 781
Кредитный портфель за вычетом резервов	14 170	21 183	32 419	48 657	54 812
Чистый процентный доход до отчислений в резервы	744	772	1 143	3 291	1 846
Операционные расходы	(428)	(481)	(686)	(1 009)	(632)
Чистая прибыль	257	463	475	936	797
ROAA LTM		1.3%	0.8%	1.2%	1.1%
ROAE LTM		18.3%	12.5%	16.5%	14.6%
Cost/income	0.53x	0.41x	0.47x	0.33x	0.37x
NPL (>90) / Кредитный портфель			0.21%	0.30%	0.47%
Просроченные от 1 дня / Кредитный портфель			0.34%	0.57%	0.50%
Покрываемость резервами NPL			498.8%	819.5%	516.1%
Достаточность капитала - Н1 ЦБ РФ		20.6%	19.2%	17.4%	17.5%
Достаточность капитала общая - Базель		21.2%	18.2%	17.9%	17.6%
Достаточность капитала 1-го уровня - Базель		12.9%	11.3%	9.9%	9.9%

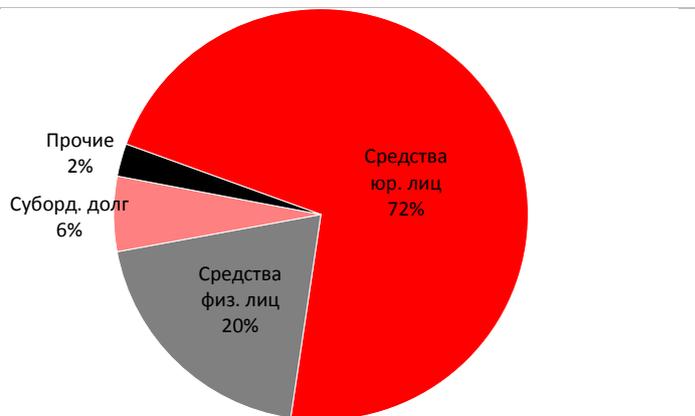
Источник: отчетность МСФО, Росбанк

Структура активов, 1п'12



Источник: отчетность МСФО, Росбанк

Структура обязательств, 1п'12



Источник: отчетность МСФО, Росбанк

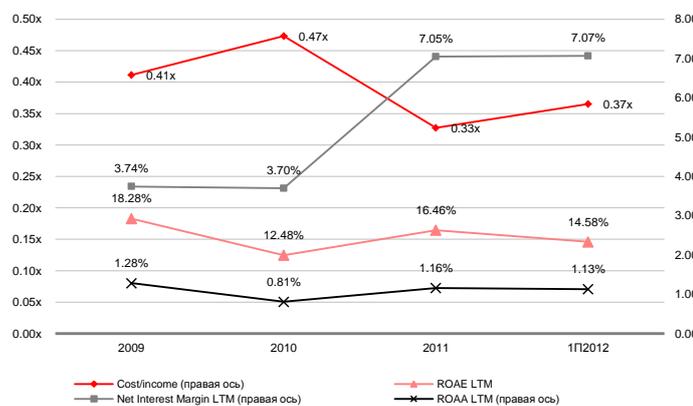
Основные сильные стороны и возможности

- Эксклюзивный уровень сервиса обеспечивает лояльность клиентов
- Хорошее качество активов
- Операционная эффективность и высокая рентабельность
- Большой запас по достаточности капитала
- Устойчивость показателей в кризисный период
- Постепенное снижение концентрации по обе стороны баланса в результате расширения региональной сети и клиентской базы

Основные риски и угрозы

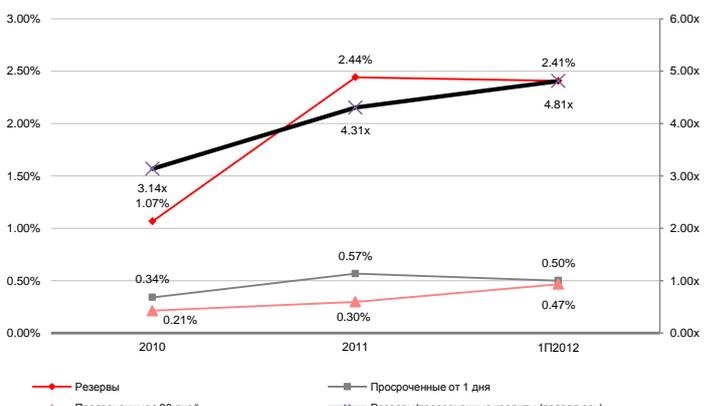
- Высокий уровень концентрации пассивов
- Значимость отдельных акционеров для бизнеса Банка
- Снижение операционной эффективности по мере экспансии в другие регионы
- Рост стоимости фондирования по мере диверсификации источников
- Ухудшение качества активов в процессе ухода от модели «бутика»
- Усиление конкуренции, в том числе со стороны государственных банков

Рентабельность и эффективность



Источник: отчетность МСФО, Росбанк

Просроченная задолженность и резервы



Источник: отчетность МСФО, Росбанк

Бизнес-Профиль

Внешпромбанк – универсальная финансово-кредитная организация, ориентированная на обслуживание юридических и физических лиц. Банк входит в ТОП-50 крупнейших банков РФ по размеру активов и последние годы демонстрирует агрессивную стратегию роста бизнеса.

Модель бизнеса Банка можно описать как «бутик» для корпоративных и состоятельных частных клиентов. Индивидуальный подход обеспечивает высокую лояльность клиентов, а также обеспечивает высокое качество активов благодаря точечной оценке рисков.

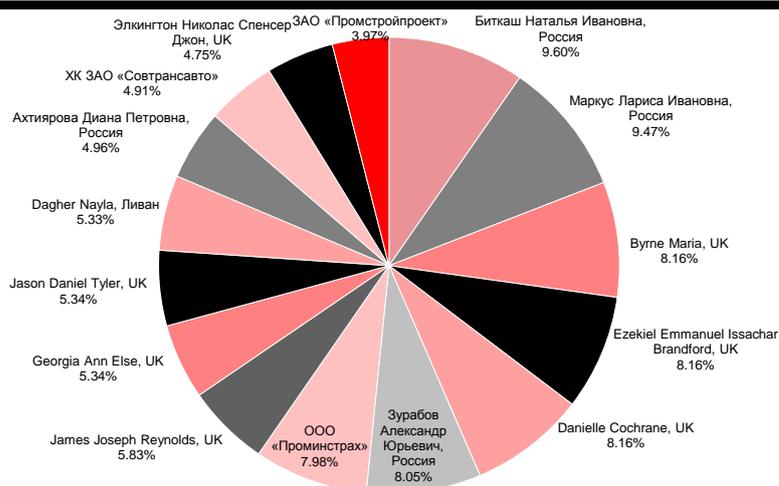
Доля рынка Внешпромбанка в РФ по выданным кредитам и привлеченным депозитам оценивается в 0.2% и 0.3% соответственно. Банк сфокусирован на кредитовании крупных корпоративных заемщиков, в привлечении которых зачастую важную роль играют основные акционеры.

В 2009 году Банк выиграл тендер на расчетно-кассовое обслуживание ОАО «Транснефть» и с тех пор обслуживает как саму компанию, так и многие другие, связанные с ней. Также среди клиентов Банка: Зарубежнефть, Российский союз автостраховщиков, Московская патриархия, компании входящие и ассоциированные с группами Акрон, Газпром, Сумма.

Участники ООО «Внешпромбанк» и структура управления

Структура владения Банком размыта, в составе участников общества: Маркус Лариса Ивановна и Зурабов Александр Юрьевич, через цепочки компаний – еще 2 граждан России, 7 граждан Великобритании, гражданка Ливана, а также 3 компании, ведущие реальную деятельность – ООО «Проминстрах», ХК ЗАО «Совтрансавто», ЗАО «Промстройпроект».

Структура бенефициаров ВПБ (22.08.2012)



Источник: Внешпромбанк

Кадровая политика Внешпромбанка ориентирована на создание сильной команды собственных специалистов, высший менеджмент Банка работает в организации более 10 лет. В составе Совета директоров 3 независимых представителя, что обеспечивает высокий уровень корпоративного управления и приводит к улучшению характеристик рисков Банка. На 01.07.2012 штат финансовой организации включал 720 сотрудников.

Наиболее важную роль в управлении и развитии бизнеса Банка играют его прямые участники:

Маркус Лариса Ивановна (1957 г.р.)

С 1995 года по настоящее время – Президент Банка. Кандидат экономических наук. Окончила Московский технологический институт пищевой промышленности. Ранее занимала должность советника Председателя Правления Морского акционерного банка.

Зурабов Александр Юрьевич (1956 г.р.)

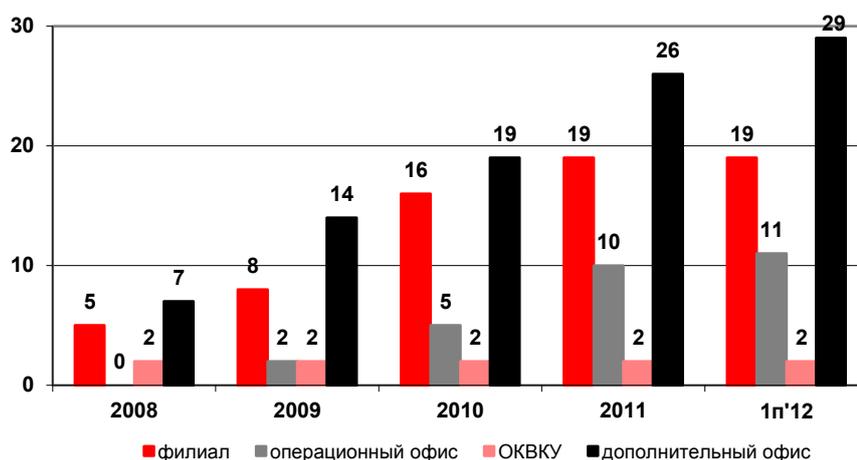
С 2008 года по настоящее время – член Совета директоров Банка. Окончил Московский институт управления им. С. Орджоникидзе и Всесоюзную академию внешней торговли. В разное время возглавлял правление банка Менатеп, и советы директоров банка Русский Стандарт и авиакомпании Аэрофлот. Кроме того Александр Юрьевич приходится младшим братом бывшему министру здравоохранения Михаилу Юрьевичу Зурабову (сейчас Чрезвычайный и Полномочный Посол РФ на Украине).

География присутствия и клиентская база

За свою 17-летнюю историю развития Внешпромбанк сформировал обширную филиальную сеть по всей России, на сегодняшний день насчитывающую 61 структурную единицу.

Стратегическое решение об ускоренном развитии регионального бизнеса и формировании более разветвленной филиальной сети было принято руководством Банка в 2005 году.

Динамика развития региональной сети Внешпромбанка



Источник: Внешпромбанк

Филиальная сеть Внешпромбанка охватывает все федеральные округа РФ, но в большей степени сосредоточена в Центральном, Северо-Западном, Южном и Приволжском ФО. Большая часть активно-пассивных операций Банка генерируется в головном офисе в Москве. В 1п'12 открыто 3 дополнительных офиса и 1 операционный, до конца года планируется открытие еще восьми представительств.

Карта филиальной сети Внешпромбанка (1п2012)



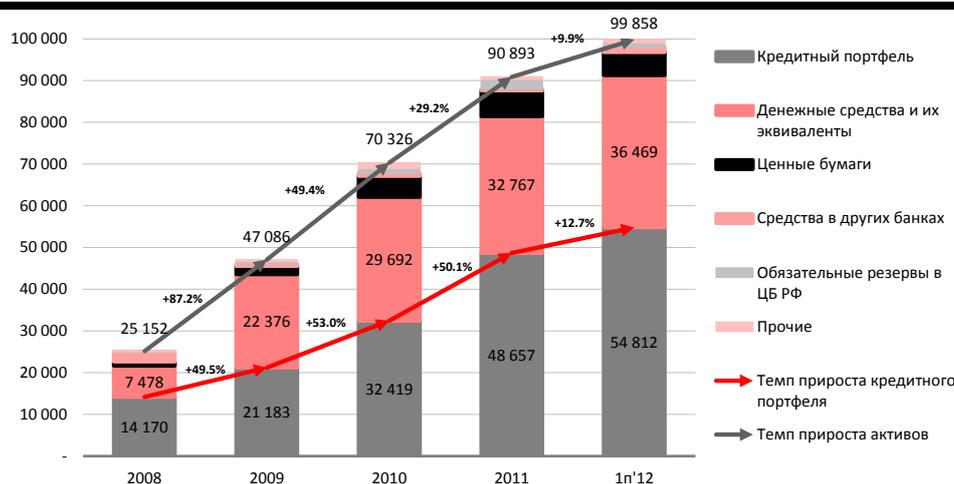
Источник: Внешпромбанк

Динамичный рост региональной сети стал одним из драйверов резкого увеличения клиентской базы. В настоящее время в Банке обслуживаются более 3 374 тыс. предприятий, в 2011 г. их число увеличилось на 26%. Расширение сети и клиентской базы обеспечило значительное снижение концентрации кредитного портфеля Банка.

Активы

По состоянию на 1 сентября 2012 года Банк занимал 50 место по размеру активов с показателем 102.1 млрд руб. (данные портала banki.ru, РСБУ). В последние годы Банк динамично развивался – среднегодовой прирост активов за период 2008-1п'12 составил 41.2%, что существенно превосходит российский банковский сектор в целом (CAGR – 20%).

Динамика и структура активов, млрд руб.

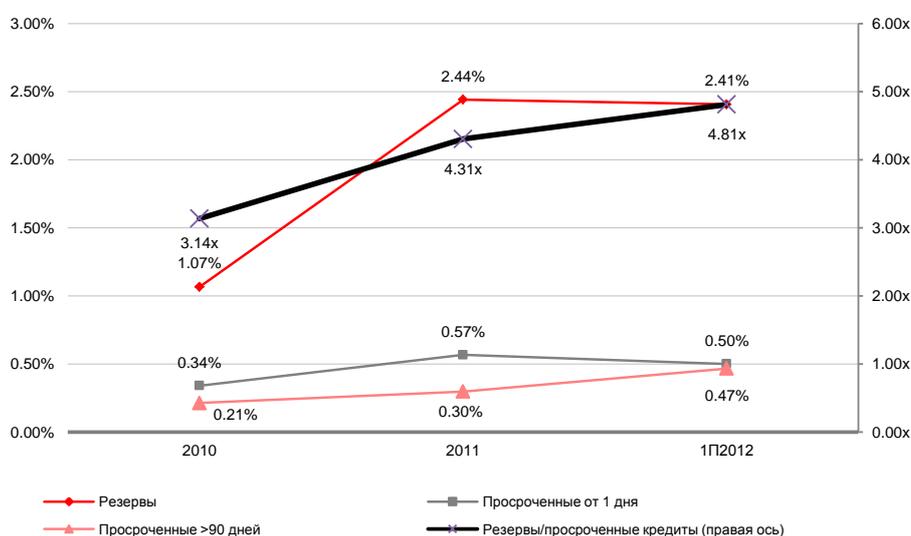


Источник: отчетность по МСФО

В структуре активов почти 55% приходится на кредитный портфель. Банк специализируется на корпоративном кредитовании, доля которого по итогам 2п'12 превысила 92%, около 7% и 1% составляют розничные кредиты и кредиты МСП, соответственно. В отраслевой структуре корпоративного кредитного портфеля преобладают крупные и средние торговые (48.8%) и производственные (22.3%) компании различных отраслей. Кроме того, за последние годы Банк нарастил объемы кредитования строительных компаний (до 8% портфеля).

Необходимо отметить высокое качество активов Внешпромбанка, которое обеспечивается персональным подходом в работе с заемщиками. Около 97% корпоративных кредитов (что соответствует 91% всего портфеля) проходят тестирование на предмет обесценения на индивидуальной основе, что возможно благодаря бизнес-модели «бутика» и выгодно отличает Внешпромбанк от конкурентов. Согласно данным по МСФО на 1п'12, уровень проблемной задолженности, определяемой как кредиты, платежи по которым просрочены более чем на 90 дней, составляет всего 0.45%, а общая сумма просроченных кредитов составляет 0.5% кредитного портфеля. Состоятельность подхода к оценке рисков была подтверждена в кризисный период, когда качество кредитного портфеля не снижалось. Последнему факту способствовали также процедуры, направленные на обеспечение кредитов залоговой базой: на конец 1п'12 средний LTV по корпоративному портфелю составлял 115.7%, а по кредитам физическим лицам 101.6%, наиболее рискованные кредиты выдаются с LTV менее 50%. Уровень резервов в несколько раз превосходит объем просроченных кредитов.

Динамика просроченной задолженности и резервов



Источник: отчетность МСФО, Росбанк

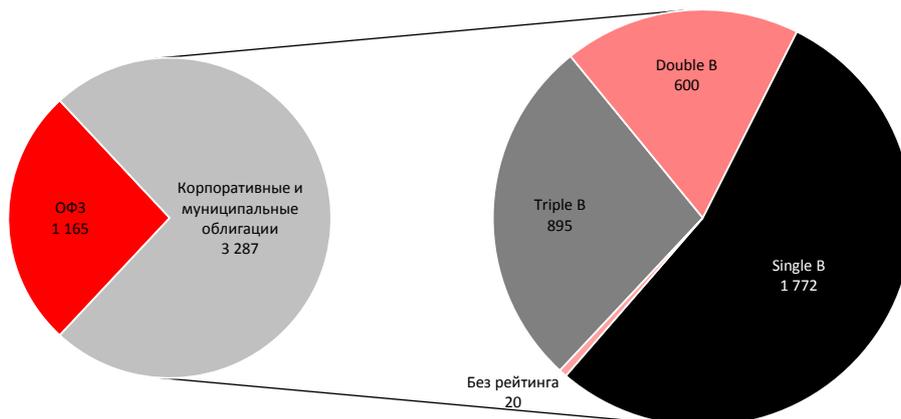
По итогам 1п'12 более 10% кредитного портфеля приходилось на 9 крупнейших клиентов. Таким образом, уровень концентрации уже ниже, чем в корпоративных портфелях большинства российских банков. Внешпромбанк продолжает работать над дальнейшим улучшением диверсификации рисков путем расширения клиентской базы в разных отраслях и регионах.

Ликвидность

Второй по величине статьей активов с долей 36.5% являются денежные средства и их эквиваленты, чуть меньше 2/3 из которых представляют средства на счетах в других банках с рейтингом инвестиционного уровня, и более 1/3 – наличные и средства в ЦБ.

Дополнительный запас ликвидности создает портфель ценных бумаг. Целевая структура вложений предполагает доминирование облигаций над акциями в соотношении 75-80% к 15-20%. В портфель облигаций приобретаются бумаги, входящие в Ломбардный список ЦБ, а портфель акций формируется из «голубых фишек». По состоянию на конец 1п'12 стоимость портфеля ценных бумаг составляла более 5.5 млрд руб., доля акций – 19.7%.

Структура портфеля облигаций по типу эмитента и рейтингу, 1п'12, млрд руб.



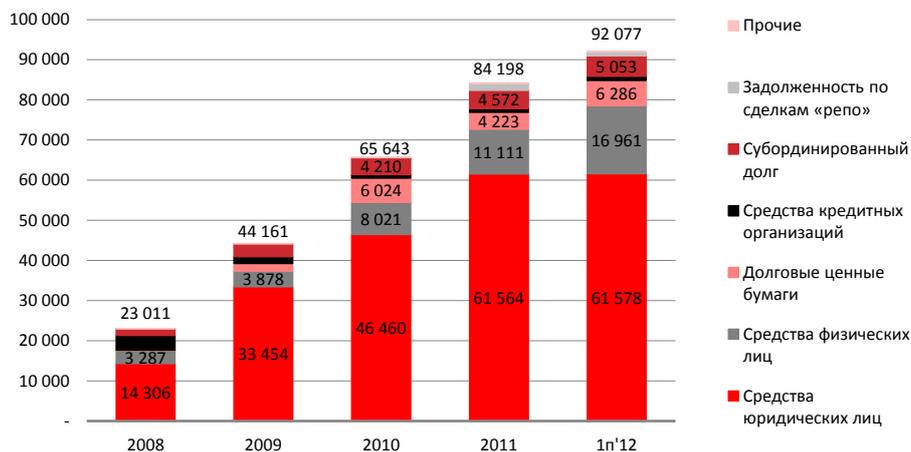
Источник: отчетность МСФО, Росбанк

Необходимость в поддержании столь высокого уровня ликвидности вызвана высокой долей средств корпоративных клиентов на текущих счетах в структуре фондирования при высокой концентрации пассивной базы. Банк оценивает риск изъятия данных средств как низкий, тем не менее поддерживает объем ликвидных средств на уровне достаточном для удовлетворения требований клиентов в случае необходимости. Анализ активов и обязательств по срокам до погашения показывает дефицит в 5.6 млрд руб. на сроке до 1 месяца и дополнительно 3.3 млрд руб. – до 6 месяцев, что в сумме составляет 19% активов и несет в себе умеренный уровень риска.

Пассивы

Ресурсная база Внешпромбанка в основном состоит из средств на счетах и депозитах клиентов (более 86% всех обязательств). Наиболее динамичный рост с 2010 года продемонстрировали средства физических лиц (CAGR 2009-1п'12: 80.4% при росте на 53% в 1п'12). Высокий показатель объясняется низкой базой и целенаправленными шагами банка в направлении диверсификации источников фондирования и снижения концентрации пассивной части баланса. В этот же период Банк нарастил оптовое фондирование: помимо находящихся в обращении двух выпусков облигаций (размещенных в 2009-2010 гг. на общую сумму 4.5 млрд руб.), привлечение средств осуществляется путем продажи векселей (1.9 млрд руб. согласно МСФО 1п'12 и еще 975 млн руб. размещено в период с июля по сентябрь).

Динамика и структура обязательств, млрд руб.



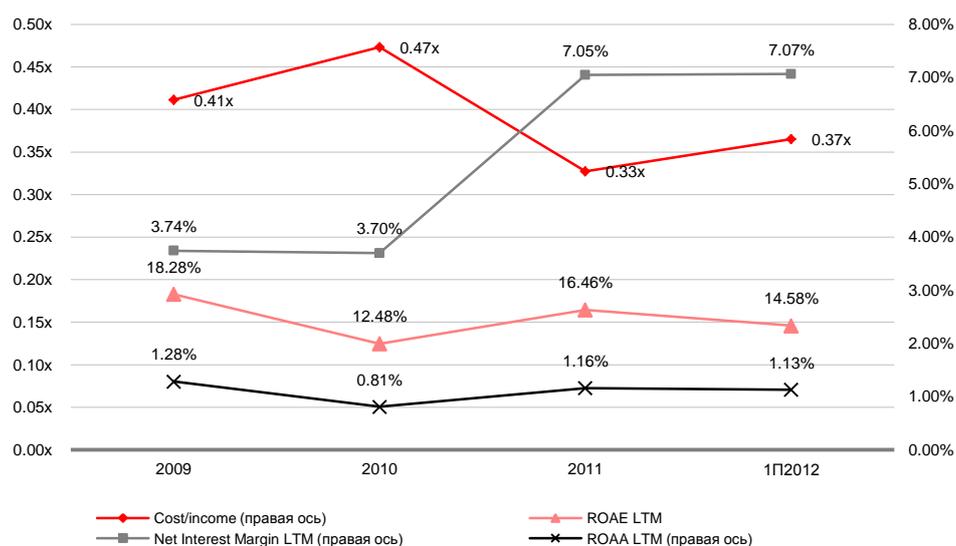
Источник: отчетность по МСФО

Несмотря на прилагаемые усилия и снижение доли средств юридических лиц в обязательствах с 76% в 2009 году до 67% в 1п'12, концентрация пассивной базы остается высокой. Более половины средств корпоративные клиенты держат на текущих счетах, а на крупнейшего контрагента – компанию Транснефть, приходилось 30% всех находящихся в Банке средств клиентов. Несмотря на трехлетнюю положительную историю взаимоотношений компании с Банком, мы видим высокий риск в такой высокой концентрации пассивов. Здесь необходимо еще раз отметить, что банк поддерживает чрезвычайно высокий уровень ликвидности, достаточный, по нашему мнению, для страхования риска неожиданного изъятия крупных остатков. Обратной стороной такой структуры пассивов является их сравнительно низкая стоимость, что позволяет банку демонстрировать высокую рентабельность операций.

Показатели рентабельности

Внешпромбанк стабильно демонстрирует высокие показатели рентабельности. Рентабельность на активы стабильно превышает 1%, рентабельность капитала колеблется в диапазоне 14-17%.

Динамика показателей рентабельности



Источник: отчетность МСФО, Росбанк

Прибыльность бизнеса обеспечивается высоким уровнем процентной маржи и эффективностью операций. Чистая процентная маржа в 1п'12 составила 6.3% в годовом выражении (5.9% после отчислений в резервы), что во многом обеспечено недорогим фондированием за счет остатков на счетах корпоративных клиентов. Внешпромбанк держит под контролем операционные издержки, показатель Cost/Income немного увеличился, но остался на невысоком уровне 36.5%.

По нашему мнению, развитие региональной сети и увеличение доли розничных депозитов потребует увеличения операционных расходов и повысит среднюю стоимость фондирования, что вызовет некоторое снижение показателей ближе к средним значениям для частных банков (NIM – 4.7%, ROE – 11.1%, данные МСФО за 2011 год по 30 крупнейшим банкам РФ).

Капитал

По состоянию на 1 сентября 2012 года норматив Н1 по методике ЦБ РФ составлял 15.94%. Базельские нормативы по итогам 1п'12 находились на уровне 17.58% и 9.9% по общей величине капитала и капиталу первого уровня, соответственно. Показатели достаточности капитала Банка демонстрируют тенденцию к снижению, что соответствует отраслевым тенденциям и связано в первую очередь с высокими темпами роста кредитования. Несмотря на высокие показатели рентабельности Внешпромбанка, амбициозные планы роста не удастся реализовывать исключительно за счет собственных средств. Стоит отметить, что размытая структура собственности банка не мешает акционерам оказывать поддержку путем вливаний в капитал: в 2011 году было получено более 1.1 млрд руб., в целом по 2012 году также ожидается около 1 млрд руб.

Текущий относительно высокий уровень достаточности капитала в сочетании с поддержкой акционеров позволяют сохранять высокие темпы роста и создают дополнительный запас прочности на случай неожиданного ухудшения качества активов.

Александр Попов, CFA
+7 (495) 662-1300, доб. 14836
APopov@mx.rosbank.ru

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Колючев VKolychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Борис Брук BBruck@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MPetukhova@rosbank.ru +7 (495) 725-5477	Владимир Мацко vladimir.matsko@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Михаил Афонский MAfonsky@rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Попов, CFA APopov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14836	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	Вера Шаповаленко VASHapovalenko@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Роман Воронин roman.voronin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Виктория Якимова Yakimova@rosbank.ru +7 (495) 725-5494
Евгений Кошелев, CFA, FRM EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин PMalyavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброжевич TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
Владимир Цибанов VNTsibanov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14834	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461		Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YSNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Сычев ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557		Роман Будаев roman.budaev@socgen.com +7 (495) 725-57-44	
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835			Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, Росбанк не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни Росбанк, 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 ОАО АКБ «РОСБАНК», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © Росбанк 2012