

УБЫТОК В IV КВАРТАЛЕ И СУЩЕСТВЕННОЕ УЛУЧШЕНИЕ СТРУКТУРЫ ФОНДИРОВАНИЯ

Отчетность по МСФО за 2010 г.

Результаты неважные, но не все так плохо. Вчера Банк Русский стандарт опубликовал консолидированную финансовую отчетность за 2010 г. и провел телефонную конференцию для инвесторов. Показатели IV квартала оказались хуже, чем в третьем, ввиду снижения чистого процентного дохода при сезонном росте расходов. Тем временем структура фондирования Русского Стандарта продолжает улучшаться, а достаточность капитала остается высокой, однако ликвидность баланса снизилась – отчасти в результате значительных выплат контролирующему акционеру, при том что на балансе банка числится очень крупный портфель ценных бумаг, который не приносит торгового дохода (имеется в виду доход за вычетом процентного, последний учитывается в ЧПД).

Первый квартал роста портфеля. В IV квартале банку удалось развернуть тенденцию к сокращению кредитного портфеля. По итогам квартала валовые кредиты увеличились на 7,5% квартал к кварталу, вернувшись на уровень середины 2010 г. источником роста во многом стало RoS-кредитование, в то время как объем корпоративных и автокредитов продолжал сокращаться. Возобновление роста кредитного портфеля – безусловно, хороший знак, поскольку ранее Русский Стандарт выглядел «увязшим» в антикризисном управлении, отстав от конкурентов, успевших перейти в режим послекризисного роста.

Повышение качества активов замедляется. На конец 2010 г. доля просроченной задолженности составляла 5,9% кредитного портфеля банка против 5,4% на конец 2009 г. Объем резервов на потери по ссудам за год сократился с 315 млн долл. до 255 млн долл., а их доля в валовых кредитах снизилась с 9,2% до 8,7%. В ситуации с качеством активов пока не намечилось резкого улучшения, но по уровню резервов банк мало отличается от российских конкурентов (и даже универсальных банков), так что в настоящий момент проблема плохих кредитов не выглядит критической для банка.

По итогам IV квартала чистая прибыль ушла в отрицательную зону. В последнем квартале 2010 г. банк получил лишь 148 млн долл. чистого процентного дохода против 166 млн долл. в III квартале. Следует заметить, что по уровню чистого процентного дохода IV квартал стал худшим в 2010 г. Как следствие, по итогам года чистая процентная маржа банка снизилась до 16,3% с 16,8% за 9 месяцев. Операции с ценными бумагами и иностранной валютой по итогам 2010 г. принесли банку убыток в размере 31 млн долл., в том числе 9 млн долл. в IV квартале. Кроме того, после предъявления Русскому Стандарту претензий в 2008 г., банк прекратил взимать комиссии, так что из этого источника в 2010 г. также не поступало доходов. При этом под влиянием сезонных

Ключевые финансовые показатели Банка Русский Стандарт

МСФО, млн долл.	2008	2009	2010	2011П
Денежные средства	1 668	418	373	
Средства в банках	37	18	17	
Финансовые активы	701	731	957	
Валовые кредиты	5 259	3 411	2 938	
Резервы на возм. потери по ссудам	(296)	(315)	(255)	
Чистые кредиты	4 963	3 096	2 683	
Потребительские кредиты	1 097	389	545	
Кредиты по кредитным картам	2 398	1 646	1 466	
Кредиты наличными	792	550	401	
Автокредиты	437	367	175	
Корпоративные кредиты	463	386	283	
Просроченная задолженность	169	184	175	
Активы	7 713	4 665	4 488	5 386
Клиентские средства	684	893	2 059	
Долговые ценные бумаги	3 117	1 422	689	
Средства банков	1 973	522	15	
Субординированные кредиты	404	741	716	
Собственный капитал	1 321	984	884	935
Чистый процентный доход	1 504	652	642	610
Резерв под обесценение кредитов	(392)	(393)	(209)	(203)
ЧПД после резервов	1 112	258	433	407
Комиссионный доход	(18)	8	11	
Доход от операций с цен. бум. и иностр. валютой	(118)	(180)	(32)	
Операционная прибыль	1 098	240	534	407
Операционные расходы	(717)	(416)	(451)	(343)
Прибыль до налогов	381	(175)	83	64
Чистая прибыль	298	(143)	61	51
Чистая процентная маржа, %	22,8	12,8	16,3	15,0
ЧПМ после резервов, %	16,8	5,1	11,0	10,0
ROAA, %	3,7	(2,3)	1,3	1,1
ROE, %	22,5	(14,5)	6,9	5,5
Затраты/Доходы	0,48	0,66	0,61	0,56
Непроцентные расходы/Средние активы, %	8,8	6,7	9,9	7,5
Чистые кредиты/Клиентские депозиты	7,3	3,5	1,3	
Чистые кредиты/Депозиты	1,9	2,2	1,3	
Доля ликвидных активов, %	22,3	10,2	9,6	
Резервы/Валовые кредиты	5,6	9,2	8,7	
Доля просрочен. задолженности %	3,2	5,4	5,9	
Собственный капитал/Совокупные активы	17,1	21,1	19,7	17,4

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

факторов операционные расходы в IV квартале увеличились на 28% квартал к кварталу, вследствие чего Русский Стандарт получил по итогам квартала чистый убыток в размере 21 млн долл. против прибыли примерно в том же размере по итогам III квартала. Показатель ROAA составил 1,3% по сравнению с -2,3% в 2009 г. и 3,7% в 2008.

Приток депозитов. В середине 2010 г. Русский Стандарт одновременно говорил о выплате дивидендов в размере 1,5 млрд руб. (около 50 млн долл.), о приобретении акций ОАО «Русский стандарт» (акционер банка) у Рустама Тарико на сумму 6,5 млрд руб. (около 220 млн долл.), о погашении обязательств по оптовому фондированию на 12 млрд руб. (400 млн долл.) и росте портфеля. В тот момент представлялось неясным, как менеджмент намерен финансировать осуществление этих планов. Решение пришло в виде розничных депозитов, обеспечивших во II полугодии 2010 г. приток средств клиентов в чистом объеме 470 млн долл. В результате отношение чистых кредитов к депозитам достигло 1,3 против 3,5 на конец 2009 г. Эта структура фондирования уже вполне комфортна.

Ликвидность снижается, но и потребности в ней незначительны. Клиентские средства стали основным источником фондирования БРС, а объем рыночных обязательств сокращается – на конец декабря 2010 г. он снизился до 698 млн долл. В нынешнем году БРС предстоит погасить евробонды на сумму 350 млн долл. (в мае) и рублевый выпуск РусСтанд-7 (в сентябре). Точный объем последнего с трудом поддается оценке после череды выкупов и повторных продаж; в примечаниях к отчетности за 2010 г. указывается, что сейчас он, вероятно, составляет не менее 3 млрд руб. (около 100 млн долл.). Незадолго до или сразу после погашения RUSB'15 в мае было бы естественно ожидать размещения новых еврооблигаций Русского Стандарта, однако, менеджмент банка заявил, что в условиях, когда приток депозитов продолжается, это может и не случиться. Касаясь ликвидных активов, отметим, что на конец 2010 г. БРС располагал денежными средствами в объеме 373 млн долл. (против 536 млн долл. в III квартале 2010 г.) и портфелем ценных бумаг в размере 957 млн долл., часть которого (6,5 млрд руб. или 220 млн долл.) состояла из явно неликвидных акций, выкупленных у бенефициара БРС. Таким образом, несмотря на снижение коэффициента Ликвидные активы/Совокупные активы до 9,6% с 13,6% в III квартале 2010 г. и 10,2% на конец 2009 г., ликвидность баланса БРС представляется нам достаточной исходя из будущих потребностей в денежных средствах.

Банк Русский Стандарт в сравнении с другими банками

Ключевые финансовые показатели отдельных российских банков

	Рейтинг (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Затраты/ доходы	Доходность активов, %	Кредиты/ депозиты	Капитал I уровня, %	Резервы/ Кредиты, %
2009	Альфа-Банк	21 646	5,1	0,51	0,3	1,0	12,5	10,1
	Банк С.-Петербург	7 844	5,0	0,25	0,3	0,9	10,7	9,1
	МКБ	2 898	5,8	0,42	1,0	1,3	12,7	2,4
	Кредит Европа Банк	2 311	8,2	0,40	2,1	2,2	18,2	7,3
	ХКФБ	3 212	22,8	0,37	4,6	4,3	27,8	13,1
	ЛОКО-Банк	1 106	3,5	0,38	1,8	1,3	15,6	7,5
	МДМ-Банк	13 411	6,5	0,43	0,4	1,2	15,3	15,7
	НОМОС	9 226	6,2	0,29	1,4	1,2	13,2	9,5
	Промсвязьбанк	15 688	6,7	0,41	0,1	0,9	8,1	12,7
	Ренессанс Кредит	1 436	12,5	0,67	8,1	4,3	22,0	15,2
	Росбанк	15 366	5,5	0,66	2,8	0,8	7,2	14,9
	Русский Стандарт	4 665	12,8	0,66	2,3	3,5	21,1	9,2
2010	СКБ-Банк	1 979	6,0	0,64	0,1	0,7	17,1	9,0
	Восточный Экспресс	1 745	10,6	0,63	0,2	0,9	14,1	6,8
	Альфа-Банк	BB-/Ba1/BB	28 478	5,7	0,44	2,2	10,8	7,6
	Банк С.-Петербург	Ba3	8 927	5,1	0,32	1,6	10,5	9,6
	МКБ	B1/B+	5 418	5,5	0,39	2,4	8,3	2,6
	ХКФБ	B+/Ba3	3 310	24,9	0,38	9,5	32,7	7,3
	ЛОКО-Банк	B2/B+	1 637	4,1	0,51	1,9	12,1	4,0
	НОМОС	Ba3/BB-	17 363	5,2	0,38	2,6	10,9	4,4
	Промсвязьбанк	Ba2/BB-	15 559	5,3	0,53	0,5	9,4	10,8
	Ренессанс Кредит	B-/B3/B	1 334	32,3	0,42	3,7	27,8	3,6
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	4 488	15,9	0,61	1,3	19,7	8,7

Источники: данные компаний, оценка УРАЛСИБа

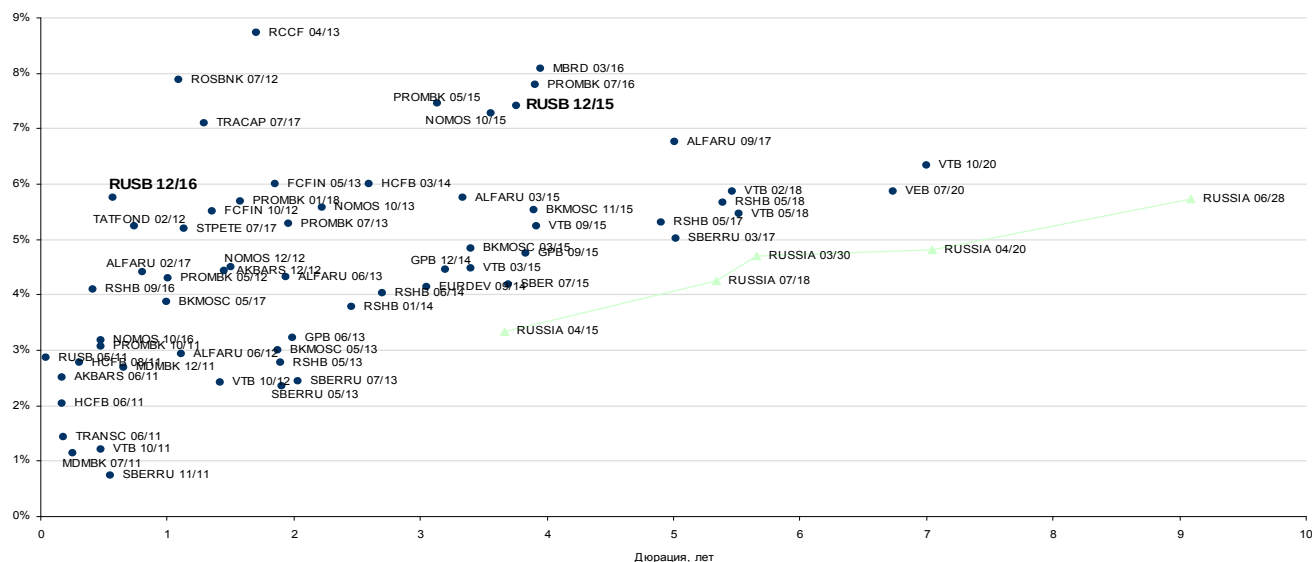
Достаточность капитала по-прежнему высока. Учитывая, что кредитный портфель БРС только начал расти после резкого сокращения его объема в 2009 г. – I полугодии 2010 г., достаточность капитала банка пока избыточна: текущее значение достаточности капитала I уровня составляет 19,7%, достаточность совокупного капитала превышает 28%. Необходимо отметить, что акции на сумму 6,5 млрд руб., приобретенные у Рустама Тарико, следует рассматривать не как инвестиции для продажи, а как выплату дивидендов, однако даже с учетом этой поправки отношение акционерного капитала к совокупным активам не опускается ниже 15,6%, что, опять-таки, очень неплохо. Как сообщил менеджмент, минимально допустимой для БРС достаточностью совокупного капитала (CAR) на долгосрочную перспективу считается 15%.

Взгляд на 2011 г. Ключевые финансовые коэффициенты БРС отличаются чрезвычайно высокой волатильностью, что осложняет оценку будущей прибыли. Мы все же попытаемся оценить некоторые показатели. Согласно прогнозу менеджмента, по итогам нынешнего года активы БРС увеличатся на 20%. Это означает, что средние процентные активы могут достичь 4 млрд долл., а суммарные активы – превысить 4,5 млрд долл. Сложнее всего прогнозировать чистую процентную маржу, но, по нашему консервативному прогнозу, ЧПМ до резервов в 2011 г. составит 15%, а после резервов – 10%, учитывая сохранение конкурентного давления на БРС со стороны госбанков (по крайней мере в сегменте кредитных карт – основного бизнеса БРС) и скромных прогнозов для всего сектора. Как следствие, операционный доход БРС по итогам 2011 г. составит немногим более 400 млн долл. против 433 млн долл. в 2010 г. Что касается операционных расходов, отношение Расходы/Доходы, скорее всего, снизится у банка с 61% в 2010 г. до 55% в 2011 г., и, как мы предполагаем, непроцентные расходы по итогам года составят 343 млн долл., обеспечив чистую прибыль в размере порядка 50 млн долл. Таким образом, RoAA будет примерно равен 1,1%, а ROE – 5,5% против 1,3% и 6,9% в 2010 г. соответственно. Еще раз оговоримся, что данные предположения представляют наш приблизительный базовый сценарий, относительно которого мы будем оценивать деятельность БРС в текущем году.

Единственный вариант – субординированные облигации. На рублевом рынке обращаются облигации РусСтанд-7, до погашения которых осталось менее шести месяцев, а бумаги РусСтанд-8 настолько низколиквидны, что по ним едва ли проходит одна сделка в месяц. Обращающийся на внешнем рынке выпуск еврооблигаций RUSB'11 погашается в мае, так что, если Русский стандарт не разместит новых выпусков, то единственным приемлемым вариантом останутся субординированные облигации банка. В частности, RUSB'15 (В - / В 1), который не был выкуплен эмитентом по опциону «колл» в 2010 г., в настоящий момент котируется с доходностью 7,4%, или со спредом 525 б.п. к долларowym свопам, что близко к уровню субординированного выпуска NOMOS'15 (В1/В+) и чуть уступает показателям PROMBK'16 (Ва3/В+). Таким образом, на текущих уровнях RUSB'15 нельзя назвать особенно привлекательным, хотя, если инвесторы не считают эти инвестиции взаимоисключающими, то мы рекомендовали бы включить в портфель все три бумаги. Пристального взгляда заслуживает RUSB'16, по которому предстоит опцион «колл» в декабре 2011 г. В настоящий момент бумага котируется выше номинала с доходностью 5,75% к опциону «колл» и 8,4% к погашению. Напомним, что, после даты опциона будет установлен купон по формуле: ставка пятилетних казначейских облигаций США + 665 б.п. Тот факт, что RUSB'16 в настоящий момент котируется выше номинала, увеличивает вероятность исполнения опциона «колл» в декабре, а доходность бумаги к опциону выглядит вполне привлекательно. Оценочная доходность к погашению также представляется неплохой, поскольку предлагает премию ко всем трем вышеуказанным бумагам. Все это вместе взятое делает RUSB'16 самой привлекательной из всех обращающихся на рынке бумаг Русского Стандарта. Важно, однако, помнить о вероятности того, что банк не исполнит опцион «колл» в декабре и в результате окажется, что это обычный субординированный выпуск со сроком обращения пять лет.

Отдаем предпочтение RUSB'16 и RUSB'15

Отдельные долларové евробонды российских банков



Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Юзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырסיкова, myrsikovav@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, 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 ООО «УРАЛСИБ Капитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Капитал 2011