

НЕВАЖНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА I КВАРТАЛ 2010Г., ДОХОД ОТ ОСНОВНЫХ БАНКОВСКИХ ОПЕРАЦИЙ НИЖЕ ОЖИДАНИЙ

Финансовые результаты I квартала 2010 г. по МСФО

Опубликована отчетность за I квартал 2010 г. В пятницу один из крупнейших российских частных банков опубликовал финансовые результаты I квартала 2010 г. по МСФО и провел телефонную конференцию для инвесторов. Результаты оказались хуже, чем можно было ожидать, особенно в части дохода от основных банковских операций. Вместе с тем банку удалось избежать чистого квартального убытка благодаря прибыли от операций с ценными бумагами. При этом достаточность капитала и ликвидность остаются высокими.

Сокращение активов возобновилось, их качество ухудшилось. Совокупные активы МДМ-Банка сократились на 2,2% по сравнению с предыдущим кварталом и составили 13,1 млрд долл., что объясняется уменьшением валового кредитного портфеля на 5,2%. Во всех продуктовых линиях МДМ-Банка, как в корпоративном, так и в розничном сегменте, зафиксировано умеренное сокращение объема кредитов. Напротив, объем финансовых активов на балансе банка продолжал расти и достиг 1,5 млрд долл. (прирост оказался весьма существенным – 39% по сравнению с предыдущим кварталом). Несмотря на сокращение кредитного портфеля, совокупный объем просроченной задолженности (более чем на 90 дней) вырос на 4,4% до 1,7 млрд долл., что составляет 19,2% валового объема кредитов – таким образом, у МДМ-Банка один из самых высоких показателей просроченной задолженности в российской банковской системе. На конец I кв. 2010 г. доля резервов в валовом кредитном портфеле составила 15,7%, то есть резервы покрывали 90-дневную просрочку на 90%.

Новые убытки по кредитам и снижение маржи привели к уменьшению прибыли. После публикации отчетности за IV квартал 2009 г. мы с удовлетворением отмечали, что по итогам периода МДМ-Банк распустил часть резервов на потери по ссудам. Как нам представлялось, это свидетельствовало о переломе тенденции к ухудшению качества активов. К сожалению, наши предположения не подтвердились: в I кв. 2010 г. отчисления в резервы по ссудам вернулись на весьма высокий уровень – 124 млн долл., по сравнению с возвратом 14 млн долл. в IV кв. 2009 г. и убытком в размере 164 млн долл. в III квартале 2009 г. В то же время чистая процентная маржа банка по итогам I квартала 2010 г. снизилась до 6,15% с 6,94% в IV кв. 2009 г., и, таким образом, чистый процентный доход составил 181 млн долл., снизившись на 10% относительно предыдущего квартала. В итоге чистый процентный доход после отчислений в резервы по ссудам составил в отчетном периоде лишь 56 млн долл. против 215 млн долл. в IV кв. 2009 г. Если бы не доход от операций с ценными бумагами, составивший чуть менее 50 млн долл., банк показал бы убыток по итогам квартала, но с учетом этого дохода получил операционный доход в размере 128 млн долл., что после вычета расходов позволило МДМ показать по итогам квартала незначительную чистую прибыль – 5 млн долл. Отметим, что отрицательная динамика ЧПМ противоречит заявлению руководства банка в ходе телефонной конференции по итогам 2009 г. Тогда руководство утверждало, что не предвидит давления на ЧПМ в 2010 г. и ожидает, что маржа останется вблизи отметки 7%. Отношение расходов к доходам также повысилось – до 46% с 41% в IV кв. 2009 г. – вероятно, из-за влияния постоянных издержек при сокращении объема бизнеса. При этом следует заметить, что ЧПМ на уровне 6,15% и отношение расходов к доходам, равное 46% – сами по себе совсем неплохие показатели по отраслевым стандартам – нас беспокоит прежде всего их отрицательная динамика.

Ключевые показатели МДМ-Банка

Финансовые показатели по МСФО, млн долл.

	III кв. 09	2009	I кв. 10
Денежные средства	1 623	2 156	2 093
Потребительские кредиты	1 520	1 441	1 254
Ипотечные кредиты	992	995	964
Авт.кредиты	695	608	489
Корпоративные кредиты	6 688	6 306	6 144
Резервы на возм. потери по ссудам	(1 512)	(1 469)	(1 493)
Чистые кредиты	8 383	7 881	7 358
Финансовые активы	1 047	1 129	1 572
Основные фонды и нематериальные активы	515	519	486
Активы	12 493	13 412	13 114
Средние процентные активы	9 966	10 251	11 781
Средние активы	11 892	12 352	13 263
Депозиты	5 664	6 480	6 990
Долговые ценные бумаги	1 802	2 036	1 504
Задолженность перед банками	2 585	2 736	2 346
Собственный капитал	1 920	2 050	2 116
Чистый процентный доход	465	666	181
Резервы на возм. потери по ссудам	(513)	(499)	(124)
Чистый проц. доход после резервов	(49)	167	57
Комиссионный доход	50	87	24
Операционная прибыль	7	309	128
Операционные расходы	(229)	(349)	(117)
Прибыль до налогов	(222)	(40)	11
Чистая прибыль	(107)	(44)	5
ЧПМ, %	6,2	6,5	6,2
ЧПМ после резервов, %	(0,6)	1,6	1,9
Доходность сред. активов, %	(1,2)	(0,4)	0,2
Доходность капитала, %	(7,5)	(2,1)	1,0
Затраты/доходы	0,44	0,43	0,46
Чистые кредиты/Клиентские депозиты	1,5	1,2	1,1
Доля ликвидных активов, %	16,7	27,3	26,2
Резервы/Валовые кредиты	15,3	15,7	16,9
Доля проблемных кредитов, %	15,1	17,4	19,2
Собственный капитал/Совокупные активы	15,4	15,3	16,1

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Главные положительные факторы сохранились. Прежде всего отметим, что, учитывая сокращение совокупных активов и отсутствие убытка на уровне чистой прибыли капитализация МДМ-Банка продолжала расти: достаточность капитала I уровня достигла 16,1% против 15,3% кварталом ранее. Такой объем чистых активов можно было бы считать чрезмерным, если не принимать во внимание нерешенную проблему плохих кредитов. Улучшается также структура пассивов банка: ввиду сокращения кредитного портфеля и роста клиентских счетов на 8% отношение кредитов к депозитам снизилось до 1,1 с 1,2 в 2009 г., а в течение 2010 г. обещает достичь единицы. В I квартале 2010 г. МДМ-Банк погасил публичный долг в размере приблизительно 550 млн долл., во II–IV квартале 2010 г. предстояло погасить еще 800 млн долл. (к настоящему моменту объем непогашенных обязательств составляет уже лишь 300 млн долл.), а в 2011 г. – 750 млн долл. Таким образом, совокупный объем погашений 2010–2011 гг., равный 1,55 млрд долл., полностью покрывался денежными средствами на балансе банка (2,1 млрд долл.) В целом баланс МДМ-Банка остается вполне ликвидным: объем ликвидных активов составляет 26,2% от совокупного показателя против 27% на конец 2009 г.

А что же господин Ким? Недавно СМИ сообщили, что Игорь Ким, основатель УРСА-Банка и генеральный директор МДМ-Банка после его слияния с УРСА-Банком, намерен покинуть банк. По нашему мнению, уход Игоря Кима – это действительно потеря для банка, поскольку в банковском сообществе он пользуется репутацией очень эффективного менеджера. Однако Игорь Ким прежде не был членом управленческой команды МДМ, которая с 90-х годов весьма эффективно и стабильно управляла одним из крупнейших частных кредитных учреждений в России, так что ничего удивительного в уходе Кима нет.

Подведем итоги. МДМ-Банку необходимо предпринять серьезные усилия для выполнения планов на 2010 г. В частности, если в апреле руководство прогнозировало по итогам 2010 г. доходность капитала на уровне 10%, в пятницу прогноз был понижен до 6%. И тем не менее чистая процентная маржа ожидается равной 7%, хотя высокая стоимость депозитной базы, аккумулированной 2009 г. в условиях повышения процентных ставок, остается главным фактором, препятствующим повышению ЧПМ. Во II полугодии 2010 г. эта ситуация, как мы ожидаем, постепенно улучшится. На конец 2010 г. руководство банка прогнозирует долю просроченной задолженности на уровне 19%, что совпадает с текущим показателем. Мы согласны с тем, что при условии прекращения роста плохих кредитов прогнозируемый уровень прибыли вполне может быть достигнут.

Мы по-прежнему рекомендуем покупать облигации банка, хотя они могут оказаться недешевыми. Несмотря на относительно слабые результаты I квартала, мы по-прежнему считаем облигации МДМ-Банка одними из привлекательных среди обязательств российских банков. Как следствие, мы рекомендуем инвесторам аккумулировать бумаги банка в портфелях, однако срок обращения еврооблигаций МДМ невелик (все они погашаются в 2011 г.), и потому они довольно низколиквидны. Лучшим из выпусков, вероятно, следует считать долларовой MDM'11 с погашением в декабре 2011 г. и доходностью 6,5%. Кстати, руководство банка сообщило, что рассматривает варианты рефинансирования обязательств как на внутреннем, так и на внешнем рынках. Наибольший интерес из рублевых облигаций МДМ-Банка представляет выпуск МДМ-БО-1 с доходностью 8,1% на 2,5 года. Данный выпуск был одним из наших фаворитов в банковском секторе, но в последнее время он показал отличную динамику и теперь котируется на уровне выше 110% от номинала. Тем не менее мы рекомендуем подумать о покупке этих облигаций. В то же время, если рассматриваются взаимоисключающие возможности, то можно посоветовать и лучшие варианты, например, располагающийся поблизости ЖКФБ-7, который торгуется с доходностью 8,65% на два года.

См. таблицу на следующей странице.

Неважные результаты за I квартал 2010г., доход от основных банковских операций ниже ожиданий

Ключевые финансовые показатели отдельных российских банков

МДМ-Банк в сравнении с сопоставимыми банками

	Рейтинг (S/M/F)	Стандарт	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Затраты/ доходы	Доходность активов, %	Кредиты/ депозиты	Капитал 1-го уровня, %	Резервы/ Кредиты, %
	Альфа	МСФО	27 052	6,6	0,37	0,90	1,6	7,9	6,2
	Банк С.-Петербург	МСФО	7 400	7,2	0,35	1,80	1,0	8,7	3,9
	СВМ	МСФО	2 055	6,1	0,54	2,10	1,7	10,6	1,3
	Кредит Европа Банк	МСФО	2 313	12,2	0,46	2,20	6,1	17,1	5,5
	ХКФБ	МСФО	3 892	27,0	0,47	4,10	7,7	18,2	10,7
	МДМ	МСФО	11 291				1,7	12,5	5,9
	Промсвязьбанк	МСФО	15 843	8,1	0,45	0,50	1,3	8,7	5,7
	Ренессанс Кредит	МСФО	2 204	20,2	0,47	3,00	5,4	19,0	5,2
	Росбанк	МСФО	17 379	8,0	0,64	0,10	1,1	8,6	6,5
2008	Русский Стандарт	МСФО	7 713	22,8	0,48	3,70	7,3	17,1	5,6
	Альфа	В+/Ва1/ВВ-	21 646	5,1	0,51	0,30	1,0	12,5	10,1
	Банк С.-Петербург	Ва3	7 844	5,0	0,25	0,30	0,9	10,7	9,1
	СВМ	В1/В	2 898	5,8	0,42	1,00	1,3	12,7	2,4
	Кредит Европа Банк	Ва3/ВВ-	2 311	8,2	0,40	2,10	2,2	18,2	7,3
	ХКФБ	В+/Ва3	3 212	22,8	0,37	4,60	4,3	27,8	13,1
	МДМ	В+/Ва2/ВВ	13 411	6,5	0,43	(0,40)	1,2	15,3	15,7
	Промсвязьбанк	В/Ва2/В+	15 688	6,7	0,41	(0,10)	0,9	8,1	12,7
	Ренессанс Кредит	В-/В1/ССС	1 436	12,5	0,67	(8,10)	4,3	22,0	15,2
	Росбанк	ВВ+/Ваа3/ВВВ+	15 366	5,5	0,66	(2,80)	0,8	7,2	14,9
	Русский Стандарт	В+/Ва3/В+	4 665	12,8	0,66	(2,30)	3,5	21,1	9,2

Источники: данные компаний, оценка УРАЛСИБа

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, taveggjac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpoaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

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

Управление по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru

Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru

Дарья Соношкина, SonyushkinaDA@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru
Надежда Мырсикина, myrsikovanv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Стратегия/Политика

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

Экономика

Владимир Тихомиров, tih_vi@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

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

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevmm@uralsib.ru
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru

Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Ирина Булкина, bulkinaiv@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

Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru

Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Никита Швед, shvedne@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 Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2010