

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ НЕСКОЛЬКО ХУЖЕ, ЧЕМ В I КВАРТАЛЕ, ОСНОВНОЕ БЕСПОКОЙСТВО ВЫЗЫВАЕТ ЛИКВИДНОСТЬ

Результаты по МСФО за I полугодие 2010 г.

Опубликованы результаты за I полугодие 2010 г. В пятницу Банк «Русский стандарт» опубликовал результаты за I полугодие 2010 г. по МСФО и провел телефонную конференцию для инвесторов. Хотя финансовые показатели II квартала оказались чуть хуже, чем в предыдущем квартале, мы рассматриваем результаты как в целом нейтральные, поскольку банк продолжает формировать значительную прибыль. Проблема сокращения кредитного портфеля, впрочем, пока остается неразрешенной.

Объем активов по-прежнему сокращается. Валовой кредитный портфель БРС сократился на 8,5% за квартал до 2,9 млрд долл. из-за значительного сокращения объема розничных кредитов при небольшом росте корпоративных кредитов. Все ключевые продуктовые линейки банка продемонстрировали сокращение: экспресс-кредиты, кредиты наличными, автокредиты и кредитные карты. В результате общий объем активов сократился на 7,1% за квартал и составил 4,1 млрд долл. Руководство БРС заявило, что июнь стал первым месяцем после кризиса, в котором портфель экспресс-кредитов возобновил рост, а в августе рост был отмечен и в портфеле кредитных карт. Целью банка является вернуть размер валового кредитного портфеля на уровень в 100–105% от уровня 2009 г. Банк совершил любопытный обмен, конвертировав часть своего портфеля ценных бумаг в денежные средства – объем ЦБ на балансе банка сократился на 35% за квартал примерно на 400 млн долл., а денежных средств достиг 398 млн долл., увеличившись на 65%. Причину этого мы обсудим чуть позже.

Качество активов улучшается, но списания не закончились. Банк сообщает о снижении уровня просроченной на срок свыше 90 дней задолженности по кредитам до 3,1% против 5,4% в 2009 г., этот уровень однозначно низок. Покрытие просроченной задолженности резервами составляет 258%, которые, таким образом, составляют 7,7% от валового портфеля. Несмотря на снижение объема резервов, потери по ссудам составили у банка во II квартале приблизительно 50 млн долл. против 38 млн долл. в I квартале. Причиной этому, очевидным образом, стали списания / уступка просроченной задолженности.

Структура пассивов продолжает улучшаться. БРС продолжает привлекать депозиты на фоне сокращения объема активов; в результате в июле 2010 г. средства клиентов составляли 42% пассивов банка против 32% в I квартале, и впервые в истории банка стали для него ведущим источником фондирования, поскольку внешние заимствования (964 млн долл.) сейчас составляют лишь 31% от всех обязательств. Согласно комментариям руководства, банку предстоит погасить порядка

Основные показатели банка "Русский стандарт"

Результаты по МСФО за I п/г 2010 г.,
млн долл.

| | 2009 | I кв. 10 | I п/г 10 |
|---------------------------------------|--------|----------|----------|
| Денежные средства | 418 | 257 | 398 |
| Валовые кредиты | 3 411 | 3 385 | 2 900 |
| Чистые кредиты | 3 096 | 3 023 | 2 675 |
| Розничные кредиты | 3 026 | | 2 484 |
| Корпоративные кредиты | 386 | | 416 |
| Резервы на возм. потери по ссудам | (315) | (363) | (225) |
| Проблемные кредиты | 184 | | 90 |
| Задолженность банков | 18 | 9 | 17 |
| Финансовые активы | 731 | 1 038 | 632 |
| ОС и нематериальные активы | 149 | 143 | 191 |
| Активы | 4 665 | 4 720 | 4 105 |
| Клиентские средства | 893 | 1 180 | 1 311 |
| Долговые ценные бумаги | 1 422 | 1 301 | 964 |
| Задолженность перед банками | 522 | 359 | 42 |
| Субординированные кредиты | 741 | 761 | 730 |
| Собственный капитал | 984 | 1 021 | 979 |
| Чистый процентный доход (ЧПД) | 652 | 171 | 328 |
| РВПС | (393) | (38) | (89) |
| ЧПД после резервирования | 258 | 133 | 239 |
| Процентный и комиссионный доход | 8 | 3 | 6 |
| Доход от ЦБ и курсовых разниц | (180) | (9) | (16) |
| Операционная прибыль | 240 | 148 | 288 |
| Операционные расходы | (416) | (103) | (212) |
| Прибыль до налогов | (175) | 45 | 76 |
| Чистая прибыль | (143) | 36 | 61 |
| Чистая процентная маржа (ЧПМ), % | 12,8 | 15,9 | 17,0 |
| ЧПМ после резервирования, % | 5,1 | 12,4 | 12,4 |
| Доходность средних активов, % | (2,3) | 3,1 | 2,8 |
| Доходность собственного капитала, % | (14,5) | 14,2 | 12,4 |
| Затраты/доходы | 0,7 | 0,6 | 0,6 |
| Чистые кредиты/Клиентские депозиты | 3,5 | 2,6 | 2,0 |
| Доля ликвидных активов, % | 25,9 | 28,5 | 26,6 |
| Резервы/Валовые кредиты | 9,2 | 10,7 | 7,7 |
| Доля проблемных кредитов, % | 5,4 | | 3,1 |
| Собственный капитал/Совокупные активы | 21,1 | 21,6 | 23,8 |

Источники: данные банка, оценка УРАЛСИБа

12 млрд руб. (400 млн долл.) оптового фондирования в этом году; подушка ликвидности, которая рассчитывается банком с учетом портфеля ценных бумаг, покрывает эту сумму с более чем двойным запасом. Также следует отметить, что на конец II квартала БРС почти полностью рассчитался по кредитам с ЦБ (сумма задолженности по ним в июле составляла 1 млрд руб. против 13 млрд в 2009 г.). Тем не менее банк, продолжает пользоваться полученными от ВЭБа «антикризисными» субординированными кредитными линиями с погашением в 2019 и 2020 гг., процентная ставка по которым недавно была понижена до 8%.

Прибыль несколько меньше, чем в I квартале. Из-за сокращения объема кредитного портфеля БРС получил во II квартале меньший, чем в I квартале, чистый процентный доход (156 млн долл. против 170 млн долл.). Как мы уже упоминали ранее, отчисления в резервы во II квартале также выросли, поэтому чистый процентный доход после резервирования сократился на 20% за квартал. Другие статьи дохода практически не изменились по сравнению с предыдущим кварталом, поэтому финансовый результат, хотя и уменьшился на 33% за квартал, остался положительным и составил 24 млн долл. Отношение Расходы / Доходы практически не изменилось – 56% по итогам I полугодия 2010 г. против 55% в I квартале. Любопытно, что благодаря упомянутому сокращению портфеля ценных бумаг (главным образом состоящего из облигаций) чистая процентная маржа БРС выросла с 16% в I квартале до 17% в I полугодии.

Капитализация остается избыточной. Поскольку в последнее время банк является прибыльным, его собственный капитал увеличивался и составил в июле 30,6 млрд руб. (978 млн долл.). На фоне сокращения объема активов отношение Собственный капитал / Совокупные активы увеличилось во II квартале с 21,6% до 23,8%. Руководство банка также сообщает, что общий уровень достаточности капитала (включая субординированный долг) составляет 35,4%, и обещает, что удержит в обозримом будущем показатель достаточности капитала I уровня на отметке не ниже 15%.

Дивиденды угрожают ликвидности. После опубликования результатов по РСБУ за I полугодие 2010 г. акционеры приняли решение направить на выплату полугодовых дивидендов 1,44 млрд руб. Это стало неожиданностью, поскольку ранее банк никогда не выплачивал промежуточных дивидендов. Кроме того, в комментариях к отчетности по МСФО за I полугодие 2010 г. указано, что в июле 2010 г. (после наступления отчетной даты) банк приобрел 14,5% акций ОАО «Русский стандарт» (одного из акционеров самого банка, контролируемого Рустамом Тарико) за 6,473 млрд руб. Мы считаем, что эта сделка – не что иное, как перечисление дополнительных дивидендов контролирующему акционеру, к тому же искажающее картину отчетности: она оставляет капитал банка без изменений, а денежные средства на балансе будут просто замещены инвестицией в АО «Русский стандарт». Таким образом, все выглядит так, как будто г-н Тарико просто хочет изъять из банка 7,9 млрд руб. денежных средств, но не может сделать этого единственно при помощи выплаты дивидендов, поскольку это навредит капитализации банка. Это объясняет замещение ценных бумаг на балансе банка денежными средствами в конце II квартала, но вызывает естественную обеспокоенность: если банку необходимо погасить 12 млрд руб. долга, если он хотел бы нарастить кредитный портфель во II полугодии 2010 г. на дополнительные 12 млрд руб. (чтобы вернуть его на уровень 2009 г.), и в то же время намеревается выплатить акционеру 7,9 млрд руб., ему потребуется более 1 млрд долл. до конца года. Это возможно (как раз такого размера подушка ликвидности банка), но как будет обстоять ситуация с ликвидностью баланса банка после этого – сказать трудно.

Что в итоге? Поживем – увидим. Мы уверены, что контролирующий акционер БРС не намеревается подвергать банк существенным рискам, а кредитные метрики Русского стандарта на конец II квартала выглядит ободряюще. Таким образом, если выплата 6,5 млрд руб. действительно будет произведена в денежной форме, банку, вероятно, придется пожертвовать наименее ценным – размером активов. Текущий уровень достаточности капитала и тот факт, что банк формирует значительную прибыль, убеждает нас в том, что держателям его облигаций особенно не о чем беспокоиться. С точки зрения новых приобретений порекомендовать практически нечего. Срок обращения рублевых облигаций БРС невелик, они преимущественно выкупаются с рынка самим банком, поэтому их ликвидность крайне невысока. Говоря о еврооблигациях банка, надо отметить, что ноты '10 подлежат погашению в октябре, а ноты '11 с погашением в мае также низколиквидны (хотя вроде бы и торгуются с доходностью в 7%). Конечно же, одним из главных вопросов для инвесторов остается, намеревается ли банк выкупать свои субординированные ноты RUSB'15, которые сейчас котируются на уровне 94,5. Исходя из текущей доходности пятилетних казначейских облигаций, новая ставка пятилетнего купона после колл-опциона в декабре 2010 г. может составить 7,5% против текущих 8,875%. Вероятность проведения выкупа невелика, особенно учитывая потребности банка в ликвидности во II полугодии 2010 г. Кроме того, текущие котировки нот предлагают спред порядка 710 б.п. к пятилетним долларovým свопам против спреда в 630 б.п. у RUSB'11. Учитывая, что последние являются старшими нотами, пятилетний срок субординированного выпуска RUS'15 и неопределенность относительно ставки купона, которая сохранится до декабря, мы полагаем, что спред RUSB'15 к погашению должен быть больше 800 б.п., и у ноты, таким образом, есть значительный потенциал снижения – наиболее вероятно, до уровня в 91. В целом, старший выпуск RUSB'11 выглядит единственным разумным выбором среди бумаг банка, но оптимальной тактикой будет несколько выждать – похоже, новое первичное размещение не за горами.

Результаты по МСФО за I полугодие 2010 г.

БРС и конкуренты

Основные финансовые показатели ряда российских банков

| | Рейтинги (S/M/F) | Стандарт отчетности | Активы, млн долл. | ЧПМ, % | Затраты / доходы | Доходность активов, % | Кредиты / депозиты | Достаточность капитала I уровня, % | Резервы / кредиты, % |
|------------------|----------------------|------------------------|----------------------|--------|---------------------|--------------------------|-----------------------|--|-------------------------|
| 2008 | | IFRS | 27 052 | 6,6 | 0,37 | 0,90 | 1,6 | 7,9 | 6,2 |
| | Альфа-Банк | | | | | | | | |
| | Банк Санкт-Петербург | | 7 400 | 7,2 | 0,35 | 1,80 | 1,0 | 8,7 | 3,9 |
| | МКБ | | 2 055 | 6,1 | 0,54 | 2,10 | 1,7 | 10,6 | 1,3 |
| | Кредит Европа Банк | | 2 313 | 12,2 | 0,46 | 2,20 | 6,1 | 17,1 | 5,5 |
| | ХКФБ | | 3 892 | 27,0 | 0,47 | 4,10 | 7,7 | 18,2 | 10,7 |
| | Локо-Банк | | 1 128 | 6,5 | 0,53 | 1,40 | 1,7 | 14,2 | 4,1 |
| | МДМ | | 11 291 | | | | 1,7 | 12,5 | 5,9 |
| | НОМОС-Банк | | 9 530 | 6,9 | 0,36 | 2,90 | 1,6 | 11,7 | 5,3 |
| | ПСБ | | 15 843 | 8,1 | 0,45 | 0,50 | 1,3 | 8,7 | 5,7 |
| Ренессанс-Кредит | | IFRS | 2 204 | 20,2 | 0,47 | 3,00 | 5,4 | 19,0 | 5,2 |
| Росбанк | | IFRS | 17 379 | 8,0 | 0,64 | 0,10 | 1,1 | 8,6 | 6,5 |
| Русский стандарт | | IFRS | 7 713 | 22,8 | 0,48 | 3,70 | 7,3 | 17,1 | 5,6 |
| 2009 | | IFRS | 21 646 | 5,1 | 0,51 | 0,30 | 1,0 | 12,5 | 10,1 |
| | Альфа-Банк | V+/Ba1/BB- | | | | | | | |
| | Банк Санкт-Петербург | Ba3 | 7 844 | 5,0 | 0,25 | 0,30 | 0,9 | 10,7 | 9,1 |
| | МКБ | B1/B+ | 2 898 | 5,8 | 0,42 | 1,00 | 1,3 | 12,7 | 2,4 |
| | Кредит Европа Банк | Ba3/BB- | 2 311 | 8,2 | 0,40 | 2,10 | 2,2 | 18,2 | 7,3 |
| | ХКФБ | V+/Ba3 | 3 212 | 22,8 | 0,37 | 4,60 | 4,3 | 27,8 | 13,1 |
| | Локо-Банк | B2/B+ | 1 106 | 3,5 | 0,38 | 1,80 | 1,3 | 15,6 | 7,5 |
| | МДМ | V+/Ba2/BB | 13 411 | 6,5 | 0,43 | (0,40) | 1,2 | 15,3 | 15,7 |
| | НОМОС-Банк | Ba3/BB- | 9 226 | 6,2 | 0,29 | 1,40 | 1,2 | 13,2 | 9,5 |
| | ПСБ | V/Ba2/B+ | 15 688 | 6,7 | 0,41 | (0,10) | 0,9 | 8,1 | 12,7 |
| Ренессанс-Кредит | B-/B1/CCC | IFRS | 1 436 | 12,5 | 0,67 | (8,10) | 4,3 | 22,0 | 15,2 |
| Росбанк | BB+/Baa3/BBB+ | IFRS | 15 366 | 5,5 | 0,66 | (2,80) | 0,8 | 7,2 | 14,9 |
| Русский стандарт | V+/Ba3/B+ | IFRS | 4 665 | 12,8 | 0,66 | (2,30) | 3,5 | 21,1 | 9,2 |

Источники: данные банков, 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, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@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

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Сонюшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

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

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@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 Мырскова, 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

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
Андрей Богданович, bogdanovic@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Нефть и газ

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, bakhthinkv@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

Редактирование/Перевод

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

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

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