

НОВЫЙ ВЫПУСК ДОЛЛАРОВЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ, ГЛАВНЫЙ ФАКТОР РИСКА – КОНСОЛИДАЦИЯ ХМБ

Первичное размещение

Старший долг, номинированный в долларах. НОМОС-БАНК предлагает инвесторам новые долларовые еврооблигации, доходность которых, по слухам, составит 6,0–6,5%, а срок обращения – три года. Размер выпуска может достичь 500 млн долл.

Фактор риска – консолидация Ханты-Мансийского банка. В сентябре 2010 г. НОМОС-БАНК сообщил, что обратился в ФАС за разрешением на приобретение 52,5% акций Ханты-Мансийского Банка (ХМБ), которыми владеют мажоритарные акционеры НОМОС-БАНКА, представляющие так называемую Группу «Ист». Напомним, что этой группе (Александр Несис, Николай Добринов и др.) принадлежит контрольная доля в НОМОСе а 49,9% акций контролируются Группой PPF (29,91%) и словацким предпринимателем Романом Корбачкой (19,9%), который, как мы полагаем, также действует в интересах Группы PPF. Мы не располагаем информацией о том, какой объем средств Группа «Ист» намерена изъять из НОМОС-БАНКА для оплаты акций ХМБ, но на конец 2009 г. акционерный капитал ХМБ составлял 18,7 млрд руб., или приблизительно 600 млн долл., и значит, эта сумма может составить 300 млн долл. Кстати говоря, она совпадает с объемом размещения, объявленным банком в начале роуд-шоу. Таким образом, приобретение ХМБ чревато оттоком ликвидности из НОМОС-БАНКА, в то время как перспективы синергии между двумя банками представляются сомнительными – по сообщению руководства НОМОС-БАНКА, два банка не будут слиты в один, поскольку бренд ХМБ лучше известен в основных регионах его присутствия, то есть в восточной части страны. Небезынтересно также, что произойдет с долей Группы PPF, которой принадлежит основная заслуга в повышении стандартов корпоративного управления и стабильности НОМОСа. В сообщениях новостных агентств утверждается, что эта доля, вероятно, не будет размыта, и конвертация субординированного кредита на сумму 5 млрд руб., полученного НОМОСом от Группы PPF в 2008 г., в акционерный капитал представляется мерой, призванной это обеспечить.

Отчет о прибылях и убытках: снижение стоимости риска, но также и ЧПМ и прибыли от операций с ценными бумагами. По итогам I полугодия 2010 г. доход НОМОСа от основных банковских операций снизился относительно уровня годичной давности, поскольку чистая процентная маржа банка упала с 6,9% до 5,1%. Как следствие, чистый процентный доход сократился на 24% по сравнению с I полугодием 2009 г. и составил 221 млн долл. Возрастающее давление на маржу – тенденция, которая в I полугодии 2010 г. была характерна для всей российской банковской системы, поскольку в условиях быстрого снижения процентных ставок высокую стоимость депозитов невозможно было компенсировать соразмерным увеличением процентного дохода. По нашему мнению, ситуация должна стабилизироваться во II полугодии нынешнего года, а в 2011 г. можно ожидать некоторого восстановления процентной маржи в результате истечения срока дорогостоящих депозитов. Возвращаясь к НОМОСу: сокращение процентного дохода было с лихвой компенсировано в I полугодии 2010 г. снижением стоимости риска, поскольку в этот период отчисления на резервы по ссудам составили у банка лишь 73 млн долл. против 170 млн долл. в I полугодии 2009 г. В результате чистый процентный доход после отчислений в резервы фактически увеличился на 22% относительно уровня годичной давности и достиг 148 млн долл.

Параметры выпуска

Эмитент	НОМОС-БАНК
Рейтинг эмитента	Ваз/ВВ-
Размер	300-500 млн долл.
Срок	наиболее вероятно, 3 года
Категория долга	старший
Вероятная доходность	6-6,5%

Ключевые показатели НОМОС-Банка

Финансовые показатели по МСФО, млн долл.	I n/r 09			2009			I n/r 10		
	09	09	09	09	09	09	10	10	10
Денежные средства	302	508	441						
Валовые кредиты	5 779	5 982	6 175						
Резервы на возм. потери по ссудам	(525)	(567)	(580)						
Чистые кредиты	5 254	5 415	5 595						
Задолженность банков	861	893	1 036						
Финансовые активы	1 294	1 971	1 393						
Активы	8 170	9 226	8 929						
Депозиты	3 929	4 468	4 800						
Долговые ценные бумаги	515	1 080	901						
Задолженность перед банками	2 461	1 611	1 016						
Собственный капитал	1 154	1 219	1 289						
Чистый процентный доход	292	552	222						
Резервы на возм. потери по ссудам	(171)	(364)	(74)						
Чистый проц. доход после резервов	121	188	148						
Комиссионный доход	23	55	30						
Доход от операций с ц.б. и валютой	97	179	58						
Операционная прибыль	250	429	280						
Операционные расходы	(94)	(232)	(120)						
Прибыль до налогов	130	175	159						
Чистая прибыль	100	134	123						
ЧПМ, %	6,9	6,2	5,1						
ЧПМ после резервов, %	2,9	2,1	3,4						
Доходность средних активов, %	2,3	1,4	2,7						
Доходность собств. капитала, %	17,3	11,0	19,1						
Затраты/Доходы	0,22	0,29	0,34						
Чистые кредиты/Клиентские депозиты	1,3	1,2	1,2						
Доля ликвидных активов, %	14,2	15,2	16,5						
Резервы/Валовые кредиты	9,1	9,5	9,4						
Доля просрочен. задолженности, %		6,2	7,4						
Собственный капитал/Совокупные активы	14,1	13,2	14,4						

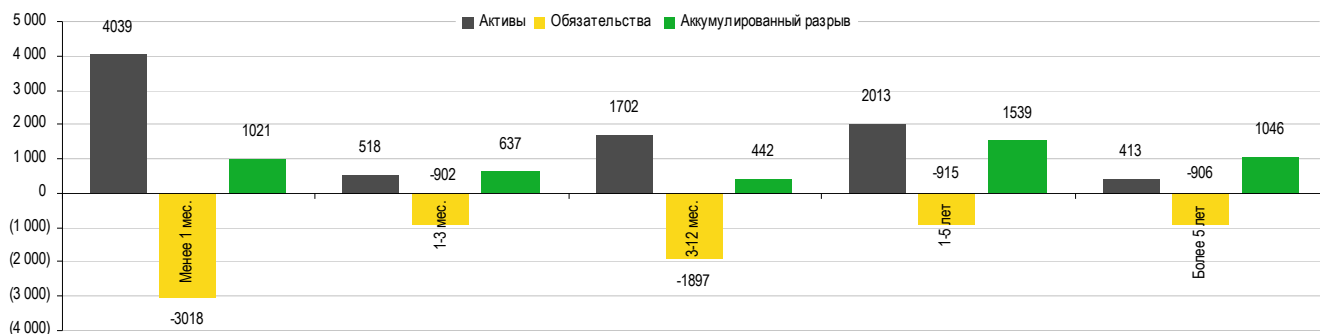
Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Еще одна статья отчета о прибылях и убытках, по которой НОМОС зафиксировал снижение относительно результатов I полугодия 2009 г., – доход от операций с ценными бумагами, сократившийся по итогам отчетного периода на 40% и составивший 58 млн долл. Однако, учитывая рост комиссионных и прочих доходов, НОМОС смог получить операционный доход в размере 279 млн долл. – увеличение на 11% по сравнению с тем же периодом прошлого года. К сожалению, операционные расходы также возросли, и отношение Расходы/Доходы по итогам I полугодия подскочило до 34% с лишь 22% в I полугодии 2009 г. Однако сам по себе этот уровень совсем невысок по сравнению с результатами других банков и не слишком отличается от показателя 2008 г. (36%), так что после периода жесткой экономии НОМОС просто вернулся к нормальному уровню затрат. Рост операционного дохода позволил банку получить вполне достойную чистую прибыль – 123 млн долл. против 134 млн долл. по итогам прошлого года и 99 млн долл. в его I полугодии. В результате доходность средних активов составила 2,7% по сравнению с 2,3% в I полугодии 2009 г. В целом мы не можем назвать показатели отчета прибылях и убытках особенно примечательными – главное, что банк остается прибыльным.

Умеренный рост кредитного портфеля; повышение качества активов – пока дело будущего. По итогам I полугодия 2010 г. валовой кредитный портфель НОМОС-БАНКА увеличился на 7,5% в рублевом выражении и достиг 6,1 млрд долл. В то же время совокупный объем активов почти не изменился и составил 8,9 млрд долл., поскольку НОМОС использовал часть денежных средств и ценных бумаг для погашения банковских кредитов, срок выплаты которых приходился на отчетный период. Доля просроченной задолженности по кредитам в валовом кредитном портфеле выросла с 6,2% до 7,4%, но банк обошелся без новых отчислений в резервы, поскольку на конец 2009 г. резервы составляли 9,5% валовых кредитов и покрывали их с полуторакратным запасом. Следовательно, в I квартале 2010 г. коэффициент покрытия просроченной задолженности просто снизился до 1,27. В целом проблема ухудшения качества активов, похоже, еще не решена. Но уровень просроченной задолженности остается сравнительно низким, а объем уже созданных резервов позволяет справиться даже с некоторым ростом просроченной задолженности, если такое случится.

Запаса ликвидности более чем достаточно для всех сроков погашения

Разрыв ликвидности по состоянию на июль 2010 г., млн долл.



Источники: данные компании

Погашение долга по оптовому финансированию. Выше мы упомянули, что в I полугодии 2010 г. НОМОС погасил часть банковского долга на общую сумму более 500 млн долл. Помимо этого, совокупный публичный долг банка, подлежащий оплате, снизился за отчетный период более чем на 100 млн долл. Погашение долга финансировалось главным образом за счет вновь привлеченных депозитов, но отчасти и за счет денежных средств и портфеля ценных бумаг. По состоянию на июль 2010 г. ликвидность банка не понесла урона от погашения долга: отношение ликвидных активов к совокупным даже выросло до 16,5% с 15,2% в результате увеличения объема кредитов другим банкам на 16% относительно уровня годичной давности.

НОМОС-БАНК в сравнении с остальными банками

Финансовые показатели отдельных российских банков

	Рейтинг (S/M/F)	Стандарт	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Затраты/ доходы	Доходность активов, %	Кредиты/ депозиты	Капитал I уровня, %	Резервы/ Кредиты, %
Альфа-Банк		МСФО	27 052	6,6	0,4	0,9	1,6	7,9	6,2
Банк С.-Петербург		МСФО	7 400	7,2	0,4	1,8	1,0	8,7	3,9
Кредит Европа Банк		МСФО	2 313	12,2	0,5	2,2	6,1	17,1	5,5
ХКФБ		МСФО	3 892	27,0	0,5	4,1	7,7	18,2	10,7
2008 МДМ		МСФО	11 291				1,7	12,5	5,9
НОМОС		МСФО	9 530	6,9	0,4	2,9	1,6	11,7	5,3
Промсвязьбанк		МСФО	15 843	8,1	0,5	0,5	1,3	8,7	5,7
Росбанк		МСФО	17 379	8,0	0,6	0,1	1,1	8,6	6,5
Русский Стандарт		МСФО	7 713	22,8	0,5	3,7	7,3	17,1	5,6
Альфа-Банк	B+/Ba1/BB-	МСФО	21 646	5,1	0,5	0,3	1,0	12,5	10,1
Банк С.-Петербур	Ba3	МСФО	7 844	5,0	0,3	0,3	0,9	10,7	9,1
Кредит Европа Ба	Ba3/BB-	МСФО	2 311	8,2	0,4	2,1	2,2	18,2	7,3
ХКФБ	B+/Ba3	МСФО	3 212	22,8	0,4	4,6	4,3	27,8	13,1
2009 МДМ	B+/Ba2/BB	МСФО	13 411	6,5	0,4	(0,4)	1,2	15,3	15,7
НОМОС	Ba3/BB-	МСФО	9 226	6,2	0,3	1,4	1,2	13,2	9,5
Промсвязьбанк	B/Ba2/B+	МСФО	15 688	6,7	0,4	(0,1)	0,9	8,1	12,7
Росбанк	BB+/Baa3/BBB+	МСФО	15 366	5,5	0,7	(2,8)	0,8	7,2	14,9
Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	МСФО	4 665	12,8	0,7	(2,3)	3,5	21,1	9,2

Источники: данные компаний, оценка УРАЛСИБа

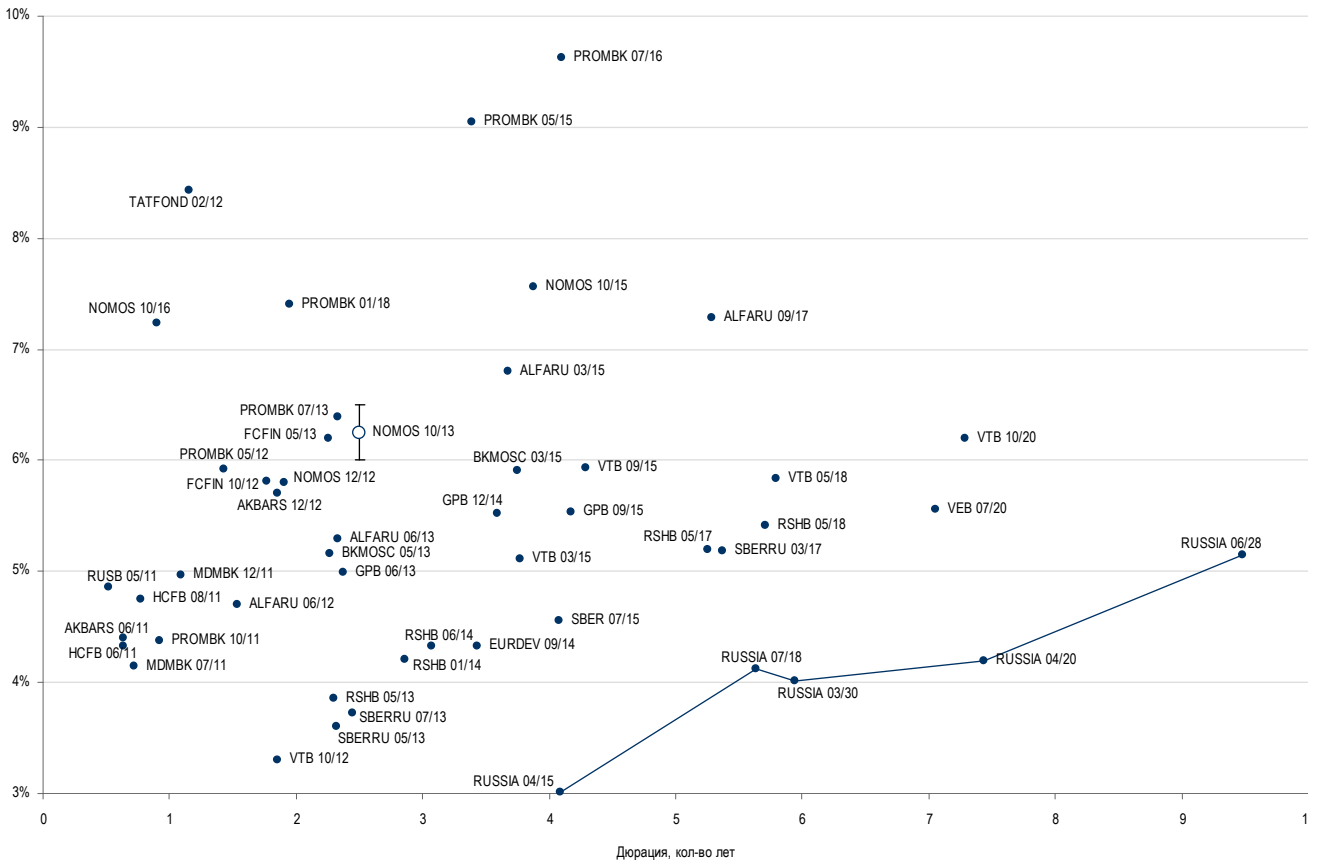
Должны подчеркнуть, что НОМОС-БАНК отличается весьма высокой ликвидностью: на графике представлена временная структура активов и обязательств банка. Легко убедиться, что аккумулированной ликвидности достаточно для всех сроков погашения обязательств. В июле 2010 г. размещенные долговые инструменты и банковские кредиты в структуре обязательств НОМОСа составляли в общей сложности 1,9 млрд долл., а объем денежных средств, кредитов другим банкам и ценных бумаг был в совокупности равен 2,9 млрд долл. – немалая величина. Отношение чистых кредитов к депозитам не изменилось с 2009 г. и составило 1,2.

Возможно снижение капитализации. На конец I полугодия 2010 г. отношение собственного капитала к активам НОМОС-БАНКА достигло устойчивого уровня 14,4% против 13,2% в 2009 г., но предстоящая консолидация ХМБ, скорее всего, несколько ухудшит ситуацию. В конце 2009 г. коэффициент достаточности капитала первого уровня у ХМБ составлял около 11%, так что объединение балансов может привести к снижению достаточности капитала НОМОС-БАНКА, хотя это едва ли существенно повлияет на его кредитный профиль. Как мы уже отмечали, в презентации банка сообщалось о проведении конвертации субординированного кредита на 5 млрд руб., полученного от группы PPF в 2008 г., в акционерный капитал. Эта сделка, по всей видимости, призвана поддержать участие PPF в капитале объединенного банка.

Наш взгляд на размещение. Консолидация ХМБ является основным фактором неопределенности в отношении кредитного профиля НОМОС-БАНКА. Контролирующие акционеры НОМОС-БАНКА могут осуществить сделку за счет средств банка, а непосредственный синергетический эффект от слияния остается под вопросом, поскольку, по имеющейся информации, объединения брендов не произойдет и ХМБ продолжит работать под своим именем. В результате консолидация может привести к снижению ликвидности и уровня достаточности капитала НОМОС-БАНКА. С другой стороны, сделки по консолидации активов в банковском секторе, как правило, оцениваются позитивно, поскольку увеличение баланса обычно открывает новые возможности для кредитных организаций. Все остальные факторы, за исключением неясности относительно консолидации, говорят в пользу приобретения рисков НОМОС-БАНКА, учитывая неплохие показатели прибыли, высокую ликвидность, достаточную капитализацию и снижение стоимости риска. По неофициальной информации, ориентир доходности размещаемых трехлетних облигаций может составить 6–6,5%. В настоящее время нижняя граница диапазона не кажется нам особенно интересной – ALFARU'15 (B+/Ba1/BB), FCFIN'13 (Ba3/BB-) и PROMBK'13 (B/Ba2/B+) могли бы стать неплохой альтернативой выпуску NOMOS'13 (Ba3/BB-). В то же время у верхней границы диапазона размещение выглядит вполне привлекательно.

Даже при условии покупки ХМБ риски НОМОС-Банка представляются достаточно ограниченными, однако привлекательность сделки зависит от цены

Некоторые долларовые выпуски еврооблигаций российских банков



Источники: Bloomberg

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 Союшкина, 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, 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, myrsikovanv@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, pushsds@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
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

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 Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru
Полина Воробьева, vorobievapa@uralsib.ru
Екатерина Трофилеева, trofileevaeg@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 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