

СНИЖЕНИЕ КАПИТАЛИЗАЦИИ В РЕЗУЛЬТАТЕ ПРИСОЕДИНЕНИЯ ХМБ – ВПЕРЕДИ IPO

Финансовые результаты за 2010 г. по МСФО

Наконец-то представлена отчетность, включающая ХМБ.

Опубликованная отчетность НОМОС-БАНКА по итогам 2010 г. наконец дает возможность составить представление о том, как приобретение Ханты-Мансийского банка (ХМБ) в декабре прошлого года повлияло на финансовое положение НОМОСа. Результаты были в целом ожидаемыми: увеличение активов, снижение капитализации. Мы также опасались, что отток денежных средств в пользу собственников ХМБ мог привести к снижению ликвидности банка, но пока этого не случилось – по итогам сделки НОМОС консолидировал вместе с ХКБ солидный объем денежных средств. Если учесть еще и IPO, которое, как ожидается, будет проведено в апреле с целью пополнения капитала объединенного банка, мы расцениваем приобретение ХМБ как сделку, безусловно, обеспечившую НОМОСу значительные возможности для развития.

Отчет о прибылях и убытках за IV квартал в целом совпадает с предыдущими квартальными результатами.

НОМОС приобрел ХМБ в декабре 2010 г., так что результаты последнего не оказали существенного влияния на консолидированный отчет о прибылях и убытках объединенного банка по итогам года. Чтобы получить неискаженные результаты, для простоты мы использовали при расчете показателей рентабельности величины средних активов и капитала, зафиксированные в отчетности по итогам 9 месяцев 2010 г. При этом подходе чистая процентная маржа НОМОСа по итогам 2010 г. составляет 5,2% против 5% за 9 месяцев 2010 г. ЧПМ после резервов выросла до 3,7% с 3,3% кварталом благодаря тому, что естественным образом снизилась стоимость риска. Доходность средних активов по итогам года достигла 2,6% против 2,5% за 9 месяцев года, доходность капитала равнялась 17,7% (17,4% за 9 месяцев 2010 г.) В целом IV квартал несущественно отличался от третьего по показателям прибыли, и теперь нас прежде всего интересует, как консолидация ХМБ повлияет на отчет о прибылях и убытках в 2011 г.

Банк стал существенно больше. В результате сделки активы НОМОС-БАНКА в IV квартале увеличились на 80% до 17,4 млрд долл. Банк уплатил за ХМБ 12,1 млрд руб. (около 400 млн долл.), но получил при этом находившиеся на балансе последнего денежные средства в размере 14,7 млрд руб. (около 500 млн долл.). Отсутствие оттока ликвидности из НОМОСа при покупке ХМБ, скорее всего, объясняется тем обстоятельством, что НОМОС покупал ХМБ у своих же акционеров – Группы Ист. В результате отношение ликвидных активов к совокупным не пострадало и на конец 2010 г. оказалось весьма высоким: 16%, что мало отличается от результатов I полугодия 2010 г. и превышает октябрьский показатель. На стороне обязательств НОМОС консолидировал депозиты, совокупный объем которых достиг 10,3 млрд долл., почти удвоившись по сравнению с III кварталом. Как следствие, отношение чистых активов к депозитам упало с 1,2 в III квартале

Ключевые показатели НОМОС-Банка

Финансовые показатели по МСФО, млн долл.			
	2009	9 мес. 10	2010
Валовые кредиты	5 982	7 096	11 621
Резервы на возм. потери по ссудам	(567)	(628)	(509)
Чистые кредиты	5 415	6 467	11 111
Средства в банках	893	908	1 362
Финансовые активы	1 971	1 468	2 662
Основные средства и нематер. активы	200	192	85
Активы	9 226	9 876	17 363
Депозиты	4 468	5 410	10 262
Долговые ценные бумаги	1 080	593	2 213
Средства банков	1 611	1 693	1 960
Субординированный долг	753	686	887
Собственный капитал	1 219	1 384	1 897
Чистый процентный доход	552	344	473
Резервы на возм. потери по ссудам	(364)	(118)	(137)
ЧПД после резервов	188	226	336
Комиссионный доход	55	47	70
Доход от операций с ц.б. и валютой	179	82	94
Операционный доход	429	411	571
Операционные расходы	(232)	(183)	(268)
Прибыль до налогов	175	228	303
Чистая прибыль	134	181	244
ЧПМ, %	6,2	5,0	5,2
ЧПМ после резервов, %	2,1	3,3	3,7
Доходность средн. активов, %	1,4	2,5	2,6
Доходность собств. капитала, %	11,0	17,4	17,7
Затраты/доходы	0,29	0,35	0,38
Чистые кредиты/Клиентские депозиты	1,2	1,2	1,1
Чистые кредиты/Совокуп. депозиты	0,9	0,9	0,9
Ликв. активы/Совокупн. активы, %	15,2	14,6	16,0
Резервы/Валовые кредиты	9,5	8,9	4,4
Доля просроченной задолженности	6,2	6,4	2,5
Капитал/Совокупные активы	13,2	14,0	10,9

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

до 1,1 в четвертом, вновь отразив устойчивость базы фондирования банка. Еще один факт, заслуживающий внимания: после консолидации ХМБ объем векселей, выпущенных НОМОСом, увеличился с 12 млрд руб. (около 300 млн долл.) до 33 млрд руб. (приблизительно 1,1 млрд долл.), и мы не можем сказать, унаследованы эти векселя от ХМБ или их выпуск был частью сделки, поскольку в России векселя нередко используются при расчетах. Тем не менее, даже если эти краткосрочные обязательства должны быть в будущем погашены, объединенный банк располагает для этого ликвидными активами объемом 2,7 млрд долл.

ИПО в апреле? Помимо предстоящего в июне 2011 г. погашения выпуска Номос-9 на сумму 5 млрд руб. (около 170 млн долл.), других существенных выплат по публичному долгу у НОМОСа в ближайшее время не предвидится. Отношение Кредиты/Депозиты, как упоминалось выше, достигло весьма комфортного уровня – 1, и, как следствие, единственно необходимым условием обеспечения дальнейшего роста кредитного портфеля является пополнение капитала после покупки новых активов. По информации «Ведомостей», в апреле НОМОС намерен провести IPO, в ходе которого вместе с акциями допэмиссии на сумму около 5,5 млрд руб. (185 млн долл.) будет размещен пакет Романа Корбачки (18,87%), пожелавшего выйти из состава акционеров банка. Будучи гражданином Словакии, Корбачка, как считается, действовал в связке другим миноритарным акционером НОМОСа Группой PPF (владеет порядка 30% акций), следовательно, теперь позиции последней в объединенном банке, похоже, становятся слабее.

НОМОС-БАНК в сравнении с остальными банками

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	0,30	1,0	12,5	10,1	
	Банк С.-Петербург	7 844	5,0	0,25	0,30	0,9	10,7	9,1	
	МКБ	2 898	5,8	0,42	1,00	1,3	12,7	2,4	
	Кредит Европа Банк	2 311	8,2	0,40	2,10	2,2	18,2	7,3	
	ХКФБ	3 212	22,8	0,37	4,60	4,3	27,8	13,1	
	МДМ	13 411	6,5	0,43	(0,40)	1,2	15,3	15,7	
	НОМОС		9 226	6,2	0,29	1,40	1,2	13,2	9,5
	Промсвязьбанк		15 688	6,7	0,41	(0,10)	0,9	8,1	12,7
	Ренессанс Кредит		1 436	12,5	0,67	(8,10)	4,3	22,0	15,2
	Русский стандарт		4 665	12,8	0,66	(2,30)	3,5	21,1	9,2
СКБ-Банк		1 979	6,0	0,64	0,10	0,7	17,1	9,0	
Восточный экспресс		1 745	10,6	0,63	0,20	0,9	14,1	6,8	
I п/г 10	Альфа-Банк	B+/Ba1/BB	22 579	6,5	0,40	2,70	1,1	12,8	9,5
	Банк С.-Петербург	Ba3	7 656	5,8	0,26	1,00	1,0	10,7	11,0
	МКБ	B1/B+	3 677	5,5	0,40	2,50	1,3	10,7	2,6
	Кредит Европа Банк	Ba3/BB-	2 120	8,5	0,43	4,30	2,1	20,2	5,0
	ХКФБ	B+/Ba3	2 811	27,1	0,35	11,30	3,4	32,7	9,5
	МДМ	B+/Ba2/BB	11 715	6,2	0,55	0,60	1,1	17,0	15,1
	НОМОС	Ba3/BB-	8 928	5,1	0,34	2,70	1,2	14,4	9,4
	Промсвязьбанк	Ba2/B+	13 940	5,4	0,54	0,30	1,0	9,7	12,8
	Ренессанс Кредит	B-/B3/B-	1 106	33,4	0,45	(0,90)	4,3	27,3	8,2
	Русский стандарт	B+/Ba3/B+	4 105	17,0	0,56	2,80	2,0	23,8	7,7
СКБ-Банк	B2/B	2 022	5,7	0,46	0,40	0,7	14,6	9,2	
Восточный экспресс	B2	2 095	9,6	0,61	0,60	1,0	11,9	9,3	

Источники: данные компаний, оценка УРАЛСИБа

Пока впечатление неплохое. В 2011 г. НОМОС Банку придется проделать внушительный объем работы, чтобы покупка КМБ Банка принесла ожидаемую синергию. Однако даже с формальной точки зрения по состоянию на конец 2010 г. у нас пока нет причин не рекомендовать бумаги НОМОСа к покупке.

- В сегменте евробондов мы отдаем предпочтение субординированному выпуску NOMOS'15 (B1/BB-), торгующемуся с доходностью к погашению 7,4%, а также «старший» NOMOS'13 (YTM порядка 6%).
- Кстати, на рынке обращается также субординированный выпуск NOMOS'16 с опционом «колл» в октябре 2011 г., и не исключено, что эмитент воспользуется правом на досрочное погашение, а поскольку выпуск торгуется существенно выше номинала, можно считать, что с ним связан значительный риск неопределенности.
- Выбор бумаг на рублевом рынке достаточно широк, однако многие из них относительно краткосрочные и низколиквидные, исходя из чего мы считаем Номос-12 (8% на 30 месяцев) наиболее привлекательным вариантом.

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, feltsmad@uralsib.ru

Управление торговли

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

Корпоративные выпуски

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

Управление по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

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

Региональные выпуски

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

Нефть и газ

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

Стратегия/Политика

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

Электроэнергетика

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

Макроэкономика

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

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

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

Банки

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

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

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

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

Редактирование/Перевод

Английский язык

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

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@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 оферта или предложение делать оферты. 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 2011