

6 декабря 2011
Долговой рынок

Дмитрий Назаров, nds@ufs-federation.com

**Комментарий к отчетности за 3 кв. 2011 года.
Оценка привлекательности еврооблигаций.**
Кредитный портфель и ликвидность

В 3 квартале темпы роста кредитного портфеля оказались максимальными за 2011 год. Совокупный кредитный портфель за квартал вырос на 17,1% до 473,3 млрд. рублей. При этом каждый квартал в 2011 году темпы роста практически удваиваются: в 1 квартале кредитный портфель вырос на 4,5%, во 2 квартале – на 8,9%.

За 9 месяцев текущего года, наибольший рост показал портфель розничный кредитов, который вырос на 42,9% до 53,8 млрд. рублей, а также портфель кредитов малому и среднему бизнесу, увеличившийся на 41,1% до 28,4 млрд. рублей. Диверсификация портфеля в отраслевом разрезе осталась на высоком уровне – наибольшую долю в портфеле занимают организации обрабатывающей промышленности (около 14,0%), еще 13,5% занимают ссуды организациям строительного сектора и недвижимости.

Несмотря на столь бурный рост кредитного портфеля, его качество осталось на высоком уровне. Доля NPL свыше 90 дней сократилась до 1,9%, что является одним из самых низких значений в банковском секторе России. В абсолютном выражении за 3 квартал она выросла на 2,1% до 9,0 млрд. рублей.

Политика в области управления кредитными рисками Номос-банка осталась консервативной. С июля по сентябрь резервы выросли на 14,7% до 18,7 млрд. рублей. При этом резервы более чем в 2 раза покрывали объем просроченной задолженности свыше 90 дней.

Мы прогнозируем замедление темпов роста ссудного портфеля в 4 кв. до 11,0% и полагаем, что по итогам года размер ссудного портфеля составит 525,4 млрд. рублей. При этом доля «просрочки» снизится до 1,8%.

Ликвидность банка также остается на высоком уровне. Доля абсолютно ликвидных средств выросла до 22,2 млрд. рублей (3,5% совокупных активов). Еще 83,4 млрд. рублей приходится на портфель ценных бумаг, из которых, судя по отчетности, только 4,5 млрд. рублей приходится на бумаги, под залог которых банк может привлечь фондирование в Банке России. Таким образом, совокупный объем ликвидных средств составляет порядка 26,7 млрд. рублей. Этого с запасом хватает, чтобы рассчитаться по публичному фондированию в 2012 году. Так, по нашим оценкам, банку придется погасить около 19

Финансовые результаты, млн. рублей

	9М 2011	2011П
ЧПД до создания резервов	20 158	27 046
Изменение РВПС	6 431	8 931
Чистая прибыль	6 947	6 947
Денежные средства и их эквиваленты	22 239	25 743
Кредитный портфель-всего	473 341	509 851
NPL свыше 90 дней	9 004	9 450

Основные коэффициенты

	9М 2011	2011П
Достаточность капитала (TCAR)	15,9%	0,0%
Просроченная задолженность/кредиты	1,9%	0,0%
Кредиты/депозиты	136,0%	0,0%

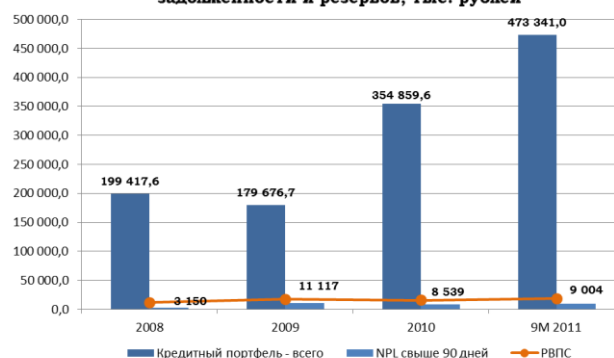
Кредитный рейтинг

Standard and Poor's	Moody's	Fitch
-	Ba3	BB

Еврооблигации

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
Номос-банк-12	104,5	4,7
Номос-банк-13	100,4	6
Номос-банк-15	100	8,7

значений в банковском секторе России. В абсолютном выражении за 3 квартал она выросла на 2,1% до 9,0 млрд. рублей.

Динамика кредитного портфеля, просроченной задолженности и резервов, тыс. рублей


Источник: данные банка, расчеты UFS



млрд. рублей, из которых \$200 млн. – долг по LPN, а оставшиеся 13,1 млрд. рублей – могут быть предъявлены банку по рублевым облигациям в виде реализации опциона пут. Полагаем, что ситуация с ликвидностью у банка останется стабильной.

Фондирование и достаточность капитала

Основным источником фондирования у банка по-прежнему остаются клиентские средства, объем которых вырос за квартал на 9,4% до 348,2 млрд. рублей. Их доля составляет около 60,6% совокупных обязательств (54,0% от пассивов банка). Практически не изменилась величина выпущенных ценных бумаг, а их доля сократилась 9,2% от пассивов банка. Однако на 17,1% вырос размер субординированного долга, в том числе за счет привлечения 10-летнего субординированного кредита объемом 5 млрд. рублей от одного из акционеров банка, компании Russia finance Corporation. Также почти в 2 раза вырос объем обязательств перед Банком России и другими коммерческими банками.



В результате опережающих темпов роста кредитного портфеля над темпом роста клиентских средств, коэффициент Кредиты/депозиты вырос до 136,0%, что по нашему мнению, является высоким уровнем. Менеджмент банка объясняет это тем, что акцент в третьем квартале делался на более дешевые источники финансирования, для поддержания процентной маржи и рентабельности банка на высоком уровне. Дальнейшее увеличение коэффициента негативно скажется на финансовой устойчивости банка.

Размер собственных средств банка практически не изменился относительно 1 полугодия 2011 года и составил 70,1 млрд. рублей. Сильный рост кредитного портфеля способствовал снижению коэффициентов достаточности капитала: достаточность капитала 1-го уровня (Tier 1) снизилась до 11,9%, а общая достаточность капитала – до 15,9%. Мы полагаем, что эти уровни вполне комфортны для финансовой устойчивости. Тем не менее, дальнейший рост ссудного портфеля без соответствующего увеличения собственных средств, негативно отразится на кредитных рисках эмитента. Заметим, что в ходе телеконференции банк выразил желание разместить в 2012 году субординированные евробонды объемом \$300 млн., в случае, если на рынке установятся приемлемые ставки.

Финансовые результаты

По причине значительного роста кредитного портфеля, процентные доходы за 9 месяцев выросли на 73,9% до 37,3 млрд., а процентные расходы – всего на 53,0% до 17,2 млрд. рублей. Опережающий рост процентных доходов привел к увеличению ЧПД до резервов почти в 2 раза, до 20,2 млрд. рублей за 9 месяцев в 2011 года относительно аналогичного периода предыдущего года

За 3 квартала вырос и объем отчислений в резервы (почти на 80,0%) до 6,4 млрд. рублей. Связано это, как мы уже отмечали, ни с ухудшением качества кредитного портфеля, а с агрессивным ростом ссудного портфеля. Тем не менее, ЧПД после начисленных резервов вырос на 160,0% до 17,7 млрд. рублей.

Среди полученных непроцентных доходов впечатляющим выглядит рост чистого комиссионного дохода (почти в 3 раза) до 4,3 млрд. рублей. А вот операции с ценными



бумагами принесли банку убыток, как в 3 кв. текущего года (2,6 млрд. рублей), так и за 9 месяцев (604 млн. рублей). Основная часть убытка была получена в связи с переоценкой портфеля ценных бумаг, наибольшую долю в котором занимают облигации и еврооблигации российских эмитентов. Из-за огромного убытка от переоценки, чистая прибыль за 3 кв. составила только 768 млн. рублей, против заработанных банком 2,9 млрд. рублей во 2 квартале. Однако, по итогам 9 месяцев объем чистой прибыли составил 6,9 млрд. рублей, что больше аналогичного периода предыдущего года почти на 27,0%.

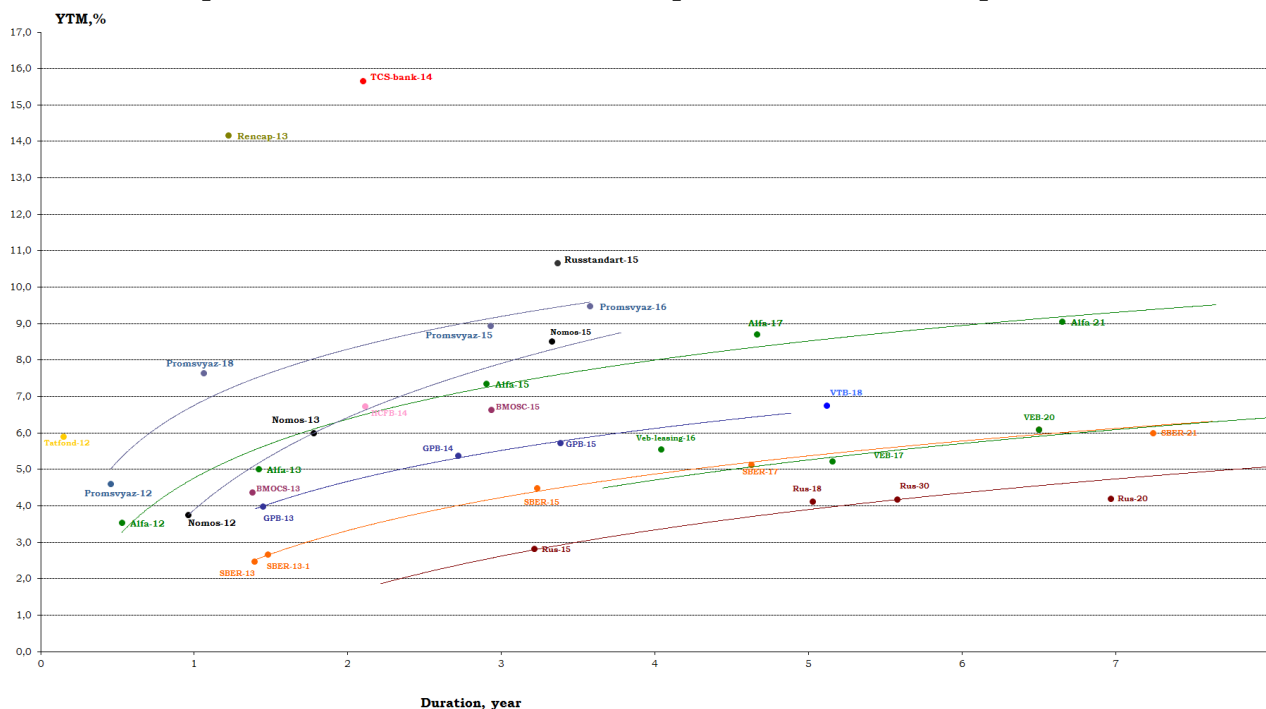
В момент публикации отчетности, менеджмент отметил, что большая часть убытка, полученного от переоценки стоимости ценных бумаг, была отыграна в связи с восстановлением цен на облигации и евробонды.

Оценка привлекательности евробондов

В настоящий момент на рынке обращаются 3 выпуска еврооблигаций. Наиболее интересен, на наш взгляд, Номос-банк-13, погашаемый 21 октября 2013 года, который торгуется сейчас с доходностью 6,0% годовых. Мы рекомендуем купить и держать выпуск до погашения. В случае положительного развития ситуации на рынке, его цена также может увеличиться.

Субординированный Номос-банк-15 слишком высоковолатильный в текущих условиях. Евробонд Номос-банк-12, имеющий большую дюрацию, чем Альфа-банк-12, торгуется под ту же доходность, поэтому интереса для покупки не представляет.

Еврооблигации банковского сектора России на 6 декабря 2011 года



Приложение Финансовые результаты за 2009, 2010 и 9 месяцев 2011 года по МСФО

Показатели (млн.руб.)	2 009	2 010	1кв 2011	1П 2011	9М 2011
Денежные средства и их эквиваленты	14 075	40 489	34 230	19 240	22 239
Инвестиции в ценные бумаги	59 203	82 137	91 999	85 670	83 408
Кредитный портфель - всего	179 677	354 860	371 002	404 081	473 341
Кредиты физ. лицам	15 660	37 671	40 044	47 468	53 821
Кредиты юр. лицам	164 016	317 189	330 958	356 613	419 520
Кредитный портфель-нетто	162 650	339 302	354 969	387 821	454 685
NPL свыше 90 дней	11 117	8 539	8 837	8 749	9 004
РВПС	17 027	15 558	16 033	16 260	18 656
Собственный капитал	36 612	57 935	49 163	69 684	70 063
Средства клиентов	134 204	313 376	314 645	318 244	348 161
Выпущенные долговые ценные бумаги	7 501	67 580	71 100	59 540	59 024
Активы	277 111	530 217	569 688	572 176	644 236
Процентный доход	36 425	29 350	11 798	24 301	37 309
Процентный расход	18 905	14 989	5 627	11 352	17 151
ЧПД до создания резервов	17 520	14 362	6 171	12 949	20 158
Изменение РВПС	12 048	4 148	2 191	4 203	6 431
Чистый процентный доход после РВПС	5 472	10 213	3 980	8 746	17 717
Операционные доходы	12 895	17 344	7 738	16 212	21 324
Операционные расходы	6 369	8 018	3 638	8 386	12 486
Прибыль до налогов	5 540	9 211	4 100	7 826	8 838
Чистая прибыль	4 261	7 426	3 241	6 179	6 947

Коэффициенты	2 009	2 010	1кв 2011	1П 2011	9М 2011
Кредитный портфель/активы,%	64,8%	66,9%	65,1%	70,6%	73,5%
Портфель ценных бумаг/активы,%	21,4%	15,5%	16,1%	15,0%	12,9%
Денежные средства/активы,%	5,1%	7,6%	6,0%	3,4%	3,5%
Кредиты/депозиты	133,9%	113,2%	117,9%	127,0%	136,0%
Просроченная задолженность/кредиты	6,2%	2,4%	2,4%	2,2%	1,9%
Резервы/кредиты,%	9,5%	4,4%	4,3%	4,0%	3,9%
Резервы/просроченная задолженность,%	153,2%	182,2%	181,4%	185,8%	207,2%
Достаточность капитала (TCAR)	22,6%	15,6%	15,9%	16,3%	15,9%
Рентабельность активов,%	1,5%	1,8%	2,4%	2,2%	1,6%
Рентабельность капитала,%	12,4%	14,8%	21,7%	19,4%	14,5%



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лаухин Игорь Владимирович	Тел. +7 (495) 781 73 00
Лосев Алексей Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 73 03
Хомяков Илья Маркович	Тел. +7 (495) 781 73 05
Куц Алексей Михайлович	Тел. +7 (495) 781 73 01

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич	Тел. +7 (495) 781 72 97
Назаров Дмитрий Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 02 02
Балакирев Илья Андреевич	Тел. +7 (495) 781 02 02
Козлов Алексей Александрович	Тел. +7 (495) 781 73 06

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

