



ВОЗВРАЩЕНИЕ ДЕНЕЖНОЙ МАШИНЫ?

Банк «Русский стандарт» (БРС), несомненно, пережил крайне тяжелый 2009 г. – временами было невозможно понять, как при столь сильной зависимости от оптового фондирования банк умудряется остаться на плаву в период, когда доступ на рынки капитала был перекрыт. Модель «занимай на рынке и выдавай розничные кредиты», зарекомендовавшая себя как чрезвычайно эффективная в «тучные» 2003–2006 гг., когда БРС ежегодно чуть ли не удваивался в размере, перестала работать с наступлением кредитного кризиса. Банк выжил за счет трех факторов: кредитов ЦБ, притока розничных депозитов и ликвидного кредитного портфеля. В 2009 г. БРС не представлял промежуточной отчетности, что затрудняло его инвестиционный анализ, но в среду банк неожиданно опубликовал аудированную отчетность по итогам 2009 г. по МСФО и неаудированную – за I квартал 2010 г., вслед за чем провел телефонную конференцию для инвесторов. Складывается впечатление, что БРС готовится вернуться на рынки капитала.

Результаты 2009 г. не впечатляют. БРС отчитался о чистом убытке в 142 млн долл. по итогам 2009 г. против прибыли в 297 млн в 2008 г., что стало прямым следствием следующих факторов:

- убытки от курсовых разниц в размере порядка 180 млн долл., возникшие в силу того, что обязательства РСБ были преимущественно в долларах, а кредитный портфель – в рублях;
- возросшее отношение Расходы / Доходы, которое в 2009 г. достигло 0,66 из-за ослабления эффекта экономии от масштаба ввиду сокращения базы активов;
- сокращение чистой процентной маржи (12,8% в 2009 г. против 22,8% в 2008), пострадавшей от резкого увеличения стоимости фондирования для РСБ после краха банка Lehman Brothers на фоне сокращения кредитного портфеля, в связи с чем банку стало сложнее переносить возросшие издержки на клиентов.

Мы не включили в список факторов просроченную задолженность, поскольку – к вкрящему удивлению – отчисления в резервы в 2009 г. составили 393 млн долл., или почти столько, сколько составили потери по ссудам за 2008 г. Размер сформированных резервов достиг к концу 2009 г. 315 млн долл., показав увеличение за год лишь на 6,5%. Более того, уровень задолженности, просроченной более чем на 90 дней, увеличился с 3,2% в начале года до 5,4% в конце, но, учитывая сокращение базы активов РСБ за этот же период на 40%, абсолютный рост просроченной задолженности за год составил лишь 8,7%, достигнув 184 млн долл.

Показатели за I квартал 2010 г. выглядят намного лучше. Пояснительная записка к финансовой отчетности недоступна, но отчет о прибылях и убытках банка демонстрирует значительные улучшения по сравнению с 2009 г. На фоне низких отчислений в резервы (так, в I квартале они составили лишь 38 млн долл. – одна десятая от уровня 2009 г.) банку удалось получить чистую прибыль в 36 млн долл. Чистая процентная маржа за период составила 15,9% – это больше, чем в 2009 г., но все еще заметно ниже, чем у ближайшего конкурента, ХКФБ, которому удается удерживать значение этого показателя выше 20%. Отношение Расходы/Доходы также показало положительную динамику, снизившись до 0,55 против 0,66 в 2009 г. и 0,48 в 2008 г. Валовой кредитный портфель в I квартале уменьшился лишь на 1%, а совокупные активы увеличились на 1%.

РЕЗУЛЬТАТЫ ПО МСФО, 2009 г.

Ключевые показатели БРС

Неаудированные финансовые результаты за I квартал 2010 г. по МСФО

	2008	2009	I кв.10
Денежные средства	1 668	418	257
Валовые кредиты	5 259,4	3 411,4	3 385,4
Чистые кредиты	4 963,4	3 095,9	3 022,9
Розничные кредиты	4 796,6	3 025,5	
Корпоративные кредиты	462,9	385,9	
Потребительские кредиты	1 097,3	389,4	
Кредиты по кредитным картам	2 397,9	1 646,4	
Кредиты наличными	792,1	549,8	
Авткредиты	437,3	366,7	
Резервы на возм. потери по ссудам	(296,0)	(315,5)	(362,6)
Проблемные кредиты	169,4	184,1	
Задолженность банков	37,1	17,6	9,0
Финансовые активы	701,2	731,3	1 037,6
ОС и нематериальные активы	180	149	143
Активы	7 713	4 665	4 720
Средства клиентов	684	893	1 180
Долговые ценные бумаги	3 117	1 422	1 301
Задолженность перед банками (ЦБ)	1 973	522	359
Субординированные кредиты	404	741	761
Собственный капитал	1 321	984	1 021
Чистый процентный доход	1 504	652	171
Расходы на резервы	(392)	(393)	(38)
Чистый проц. доход после резервов	1 112	258	133
Комиссионный доход	(18)	8	3
Доход от операций с цен.бум. и валютой	(118)	(180)	(9)
Операционный доход	1 098	240	148
Операционные расходы	(717)	(416)	(103)
Прибыль до налогов	381	(175)	45
Чистая прибыль	298	(143)	36
Чистая процентная маржа, %	22,8	12,8	15,9
ЧПМ после резервов, %	16,8	5,1	12,4
Доходность средних активов, %	3,7	(2,3)	3,1
Доходность собственного капитала, %	22,5	(14,5)	14,2
Расходы / Доходы	0,48	0,66	0,55
Чистые кредиты / Депозиты клиентов	7,3	3,5	2,6
Доля ликвидных активов, %	31,4	25,9	28,5
Резервы / Валовые кредиты	5,6	9,2	10,7
Доля проблемных кредитов, %	3,2	5,4	
Собственный капитал / Совокупные активы	17,1	21,1	21,6

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБА



ВОЗВРАЩЕНИЕ ДЕНЕЖНОЙ МАШИНЫ?

Линейка продуктов осталась практически без изменений. Если сравнить динамику различных продуктов в кредитном портфеле РСБ за период между 2008 и 2009 г., видно, что основным продуктом банка остаются кредитные карты (48% в 2009 г. против 45% в 2008 г.). Второе место занимают кредиты наличными (16% против 15%). Очевидное сокращение постигло лишь экспресс-кредиты (11,4% против 21%). Любопытно отметить, что в будущем двумя главными продуктами РСБ будут кредитные карты и экспресс-кредиты, которые в высшей степени ликвидны и обеспечивают самую высокую чистую процентную маржу – об этом чуть позже.

Структура фондирования улучшается, но еще далека от идеальной. Как и все российские банки, РСБ отметил приток розничных депозитов во второй половине 2009 г., и сейчас они составляют 32% обязательства банка против 11% в 2008 г. Тем не менее инструменты с фиксированной доходностью продолжают составлять большую часть обязательства банка – 35% в I квартале 2010 г. против 49% в 2008 г. В настоящее время на средства ЦБ РФ приходится лишь 10% в структуре фондирования банка (359 млн долл.) против 31% в 2008 г. РСБ также является эмитентом выпуска субординированных облигаций и заемщиком по субординированному кредиту ВЭБа, на которые в совокупности приходится 21% обязательств банка. Отношение Чистые кредиты / Депозиты снизилось с 7,3 в 2008 г. до 2,6 в I квартале 2010 г. на фоне роста базы депозитов и сокращения чистого кредитного портфеля. Тем не менее, ликвидную позицию БРС комфортной не назовешь – 257 млн долл. денежных средств против 1,668 млрд в 2008 г., в то время как ликвидность портфеля ценных бумаг стоимостью 1,04 млрд долл., ввиду своей очевидной волатильности в неблагоприятных рыночных условиях, может оказаться значительно ниже требуемой. Тем не менее, денежные средства и ценные бумаги в совокупности покрывают обязательства БРС, из которых порядка 800 млн долл. подлежат погашению в 2010 г. Согласно руководству банка, в настоящее время у банка отмечается положительный разрыв ликвидности, который сохранится до конца 2010 г. и который не может опуститься ниже 400 млн долл. Таким образом, хотя денежные резервы БРС относительно невелики, сбрасывать со счетов быструю собираемость краткосрочных кредитов не следует.

Капитализация устойчива. Показатель достаточности капитала I уровня БРС на конец I квартала 2010 г. составлял 21,6% против 21,1% в 2009 г. и 17,1% в 2008 г. Устойчивость банка к убыткам является, таким образом, весьма высокой, и учитывая перспективы стабилизации ситуации с просроченной задолженностью в 2010 г., можно сказать, что БРС миновал самый сложный период в своей истории в какой-то момент в 2009 г.

Планы на 2010 г. Банк планирует активно продвигать и развивать две своих продуктовых линейки – кредитные карты (+38% за год) и экспресс-кредиты (+50%), в то время как выдача автокредитов и кредитов наличными была приостановлена с начала 2009 г. Портфели двух последних продуктов постепенно погашаются, так что к концу 2010 г. валовой кредитный портфель недалеко уйдет от своего сегодняшнего размера, 3,3 млрд долл. Говоря о фондировании, БРС намеревается увеличить долю средств клиентов в совокупных обязательствах до 40%. В стратегических планах БРС – развитие других направлений бизнеса помимо кредитного, в частности приема платежей; с этой целью банк а) приобрел 2 000 платежных терминалов, расположенных в точках продаж крупнейшего российского оператора сотовой розницы Евросеть, б) развивает платформу для мобильного банкинга, и в) планирует принимать участие в проекте Почтового банка, который возглавляет ВЭБ.

Наша точка зрения на облигации БРС. Теперь, когда банк показал по итогам I квартала 2010 г. существенное улучшение результатов, мы считаем риск БРС в целом привлекательным и, наверное, имело бы смысл порекомендовать какие-то из его облигаций инвесторам, если бы не одна проблема: все они имеют очень короткую дюрацию и низкую торговую



ВОЗВРАЩЕНИЕ ДЕНЕЖНОЙ МАШИНЫ?

ликвидность. Хотя **РусСтанд-6**, возможно удастся купить с доходностью 8,3% к погашению через 10 месяцев. На рынке евробондов та же самая ситуация – единственная старшая бумага, представляющая интерес – **RUSB'11**, котирующаяся с доходностью чуть выше 8% к погашению в 2011 г. Субординированный выпуск **RUSB'11**, котирующийся с доходностью 10% к колл-опциону в 2011 г. выглядит более привлекательно, но проблема в том, что если бумага не будет отозвана, то она превратится в обычный выпуск с погашением в 2016 г., торгующийся к погашению с доходностью лишь 9,5% – весьма низкой для субординированного долга. Из вышесказанного следует, что имеет смысл ждать нового предложения со стороны БРС, хотя руководство банка прямо заявило, что в настоящий момент сделки на рынке капиталов не планируются.

Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента
Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока
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, khrovann@uralsib.ru

Бизнес-блок 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
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления
Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Денис Порывай, poruyajdv@uralsib.ru
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru
Надежда Мырсинова, myr_nv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, sweafer@uralsib.ru
Леонид Слипенко, slipchenkola@uralsib.ru

Экономика

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

Банки

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

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevdm@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/полиграфия/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 Шабарина, shabarinovav@uralsib.ru

Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

Энергетика

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

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru
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 Курпьянова, kurpiyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, oganesyantr@uralsib.ru
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень 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