

Банковский ритейл: догоняя «корпоративные» банки.

Елена Федоткова

fedotkova_ev@nomos.ru

В настоящее время на рынке облигаций осталось не так много бумаг розничных банков. Пожалуй, из наиболее ярких представителей своего сектора стоит назвать Банк Русский Стандарт и ХКФ–Банк. За последний год спреды облигаций данных Эмитентов к кривой крупных «корпоративных» банков сильно сузились, однако при сходном кредитном качестве и международных рейтингах все же предлагают инвесторам довольно «аппетитную» премию, что не может не заинтересовать.

Немного о финансах

На прошлой неделе практически синхронно Русский Стандарт и ХКФ–Банк отчитались за 1 полугодие 2010 года по МСФО. В целом, нельзя сказать, что оба банка сильно выбились из среднеотраслевой динамики: к общим тенденциям можно отнести прибыль, положительно контрастирующую с итогами первого полугодия прошлого года, а также определяющее ее резкое сокращение отчислений в резервы. А вот на обозначившийся по рынку рост кредитного портфеля банки откликнулись слабо: ХКФ–Банк остановил сокращение бизнеса во 2 квартале текущего года, а Русский Стандарт планирует изменение тренда ближе к концу 2 полугодия, когда для розничного кредитования наступает «высокий» сезон. Напомним, что достаточно подробно мы рассмотрели итоги деятельности чешского банка в своем обзоре от 9 сентября (<http://www.nomos.ru/f/1/investment/analytics/special/daily-review-09092010.pdf>), поэтому сейчас мы остановимся преимущественно на деятельности Русского Стандарта.

Напомним, что если ХКФ–Банк лидирует на рынке POS–кредитования (27%), то Русский Стандарт остается ключевым игроком на рынке кредитных карт (36,8%). При этом структура доходов обоих банков заметно различается, не только от корпоративных банков, но и между собой. Первое, что бросается в глаза, это высокий уровень процентной маржи (NIM): у Русского стандарта он превышает 18%, а у ХКФ–Банка – «подбирается» к 23%. Для сравнения: у ВТБ и ТКБ данный показатель составил «скромные» 5,3%. Таким образом, возникающие повышенные риски в рознице покрываются получаемыми высокими доходами. При этом, что совсем не свойственно Русскому Стандарту, ХКФ–Банк также получает неплохую «добавку» в виде комиссионных доходов, доля которых в операционной прибыли почти достигает до 25%. Таким образом, последний может позволить себе NPL на уровне 9,7% на конец 1 полугодия 2010 года. Русский Стандарт сейчас, судя по всему, ведет более консервативную политику при кредитовании – NPL на конец отчетного периода упал до 3,1% (интересно, что у «корпоративных» банков тоже нет единства – у ТКБ NPL составил на конец 1 полугодия 4,2%, у Альфа–Банка – 9,5%). Кроме того, он продолжает активно оптимизировать свои затраты: операционные расходы по сравнению с аналогичным периодом прошлого года сократились, а показатель Cost/Income снизился с 77,2% до 56,3%. А вот чешский банк чувствует себя, вероятно, более уверенно: данное соотношение изменилось не столь значительно – с 35,9% до 35,2%.

С точки зрения балансовых показателей, от ориентированных на кредитование юрлиц банков розничные финансовые институты отличаются высокой капитализацией, что заметно повышает их финансовую устойчивость: у Русского Стандарта уровень достаточности собственных средств (TCAR) достигает 35,4%, у ХКФ–Банка – 37,9%. С другой стороны, нужно помнить, что данные уровни во многом объясняются интенсивным сокращением кредитного портфеля и активов в 2009 году, которое также продолжается и в 2010 году. По итогам первого полугодия у Русского Стандарта они сократились на 11,5% и 8,4% соответственно (до 90,7 млрд руб. и 128,4 млрд руб.), у ХКФ–Банка – на 4,4% и 8,8% (до 64,8 млрд руб. и 8,9 млрд руб.). Как мы видим, несмотря на наблюдаемое уменьшение размеров бизнеса, лидер сегмента кредитных карт продолжает обгонять своего конкурента на розничном рынке по масштабам деятельности в 1,4–1,5 раза. При этом, о чем уже упоминалось выше, качественные характеристики кредитного портфеля у него выше: помимо низкого NPL также стоит отметить больший уровень его покрытия резервами: 2,5x против 0,98x у ХКФ–Банка.

Как и корпоративные банки, игроки розничного сектора в силу резкого сокращения активности долгового рынка, вынуждены были обратить свой взор на депозиты населения. При этом Русский Стандарт на данном поприще был более успешен: на 1 июля 2010 года доля средств клиентов Банка в пассивах достигла 31,9%, в то время как у ХКФ-Банка она еще не преодолела отметку в 20%. Свое «отставание» последний компенсировал более высокой активностью на долговом рынке, начавшем оживать летом 2009 года. Русский Стандарт, наоборот, практически ушел с рынка: из облигаций ликвидным остался лишь выпуск серии 08 объемом 5 млрд руб., да и тот, может быть, будет выкуплен с рынка во время оферты в октябре текущего года. По крайней мере, Банк еще не озвучивал планов оставить его «в рынке». С другой стороны, Кредитная организация оценивает свой потенциальный рост в следующем году на уровне около 10%, а собственную потребность в дополнительном фондировании – порядка 500 млн долл. На наш взгляд, наиболее оптимальным для Русского Стандарта стало бы преимущественное заимствование на долговом рынке, что положительно сказалось бы как на диверсификации обязательств, так и, вероятно, на стоимости их заимствований. Таким образом, оставить обращающимся хотя бы один выпуск было бы вполне разумно, в том числе для последующего определения доходностей новых.

Показатели деятельности Банка Русский Стандарт и ХКФ-Банка								
Балансовые показатели, млрд руб.	Русский Стандарт				ХКФ-Банк			
	2009	1H2010	Изменение за 1H2010	1H2010 / 2009	2009	1H2010	Изменение за 1H2010	1H2010 / 2009
ASSETS	140,1	128,4	-11,7	-8,4%	96,5	87,9	-8,5	-8,8%
Cash and cash equivalents	12,6	12,5	-0,1	-0,7%	13,3	10,8	-2,5	-18,9%
% assets	9,0%	9,7%	0,7%	---	13,8%	12,3%	-1,5%	---
Loans	93,0	83,7	-9,3	-10,0%	58,9	58,7	-0,3	-0,4%
Loans (gross)	102,5	90,7	-11,8	-11,5%	67,8	64,8	-3,0	-4,4%
% assets	66,4%	65,2%	-1,2%	---	61,1%	66,7%	5,6%	---
NPL (>90дн.)	5,4%	3,1%	-2,3%	---	12,9%	9,7%	-3,2%	---
allowance for loan impairment	9,2%	7,7%	-1,5%	---	13,1%	9,4%	-3,7%	---
Customer accounts	26,8	41,0	14,2	52,8%	13,6	17,5	3,9	28,5%
% assets	19,2%	31,9%	12,8%	---	14,1%	19,8%	5,8%	---
EQUITY	29,5	30,6	1,1	3,6%	26,8	28,8	2,0	7,3%
% assets	7,8%	23,8%	16,0%	---	27,8%	32,7%	4,9%	---
Total Capital Adequacy Ratio	30,5%	35,4%	4,9%	---	36,4%	37,9%	1,5%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	1H2009	1H2010	Изменение за 1H2010	1H2010 / 1H2009	1H2009	1H2010	Изменение за 1H2010	1H2010 / 1H2009
Net interest income	10,0	9,9	-0,2	-1,9%	9,4	8,9	-0,6	-5,9%
Fee and commission income	0,4	0,5	0,1	23,6%	2,9	3,3	0,4	14,2%
Provisions charge for loan impairment	-9,6	-2,7	6,9	-72,1%	-6,2	-1,4	4,8	-77,8%
Operating income*	9,2	11,3	2,2	23,7%	11,6	12,2	0,6	5,2%
Operating expenses	-7,1	-6,4	0,7	---	-4,1	-4,3	-0,1	3,2%
Profit for the year	-6,0	1,9	7,9	---	0,9	5,1	4,2	456,8%
Качественные показатели деятельности	1H2009	1H2010	Изменение за 1H2010	1H2009	1H2010	Изменение за 1H2010		
RoA	отриц.	2,8%	---	1,7%	11,3%	9,6%		
RoE	отриц.	12,6%	---	8,2%	35,6%	27,4%		
NIM	16,3%	18,2%	1,9%	19,2%	22,8%	3,6%		
Cost / Income	77,2%	56,3%	-20,9%	35,9%	35,2%	-0,7%		

* without provisions charge for loan impairment

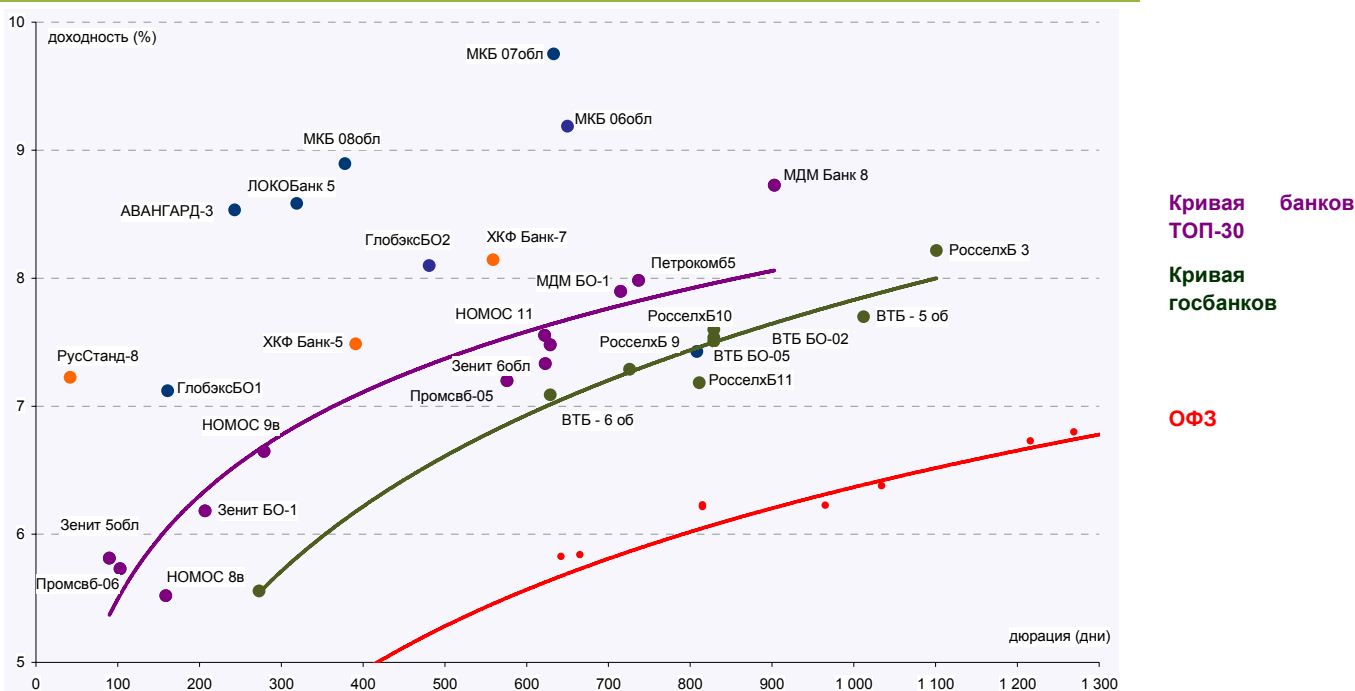
Источник: данные банков, расчеты НОМОС-БАНКА

Что почему?

Как мы видим, Русский Стандарт и ХКФ-Банк вполне успешно преодолели кризис и сейчас активно восстанавливают свои показатели. Таким образом, данная «проверка на прочность» продемонстрировала, что устойчивость розничных банков, несмотря на то, что традиционно риски в данном секторе считаются повышенными, достаточно сильна. Конечно, как и другие банки, они прибегали к поддержке ЦБ, однако на сегодняшний день они рассчитались по беззалоговым кредитам и демонстрируют высокие финансовые результаты и достаточность капитала. Стабилизация балансовых показателей в 2010 году, на наш взгляд, обозначит выход финансовых институтов на новый виток развития.

Если мы взглянем на диаграмму «Распределение доходностей облигаций эмитентов банковского сектора», то разброс в доходностях бумаг банков ТОП–30 (Промсвязьбанк, МДМ Банк, Банк ЗЕНИТ, Петрокоммерцбанк) и «замыкающих» первую «сотню» по активам (Авангард, ЛОКО–Банк), как и Русский Стандарт и ХКФ–Банк имеющих рейтинг «В+», виден «невооруженным взглядом». Как мы видим, немаловажную роль при определении котировок бумаг финансового сектора продолжает играть фактор размера бизнеса (и капитала). Вероятно, здесь действует принцип, что размер бизнеса позитивно влияет на его устойчивость, хотя Связь–Банк и Межпромбанк должны были уже несколько ослабить данную уверенность. Хотя своя логика в этом есть: объем финансовой помощи кредитным организациям со стороны ЦБ и ВЭБа определялся во время кризиса, исходя из балансовых показателей.

Распределение доходностей облигаций эмитентов банковского сектора



Мы склонны позиционировать Русский Стандарт и ХКФ–Банк относительно банков ТОП–30, потому что первый вообще входит в данную категорию (28 место по активам), а второй – довольно близок к ней (42 место). И, кроме того, на рынке розничного кредитования они являются заметными игроками, а в отдельных секторах – ведущими, что придает им дополнительный «вес» при определении котировок. При этом, хотя ХКФ–Банк меньше по размерам, он позиционируется более агрессивно, в основном благодаря поддержке со стороны акционера – Группы PPF.

В настоящее время у ХКФ–Банка на долговом рынке наиболее активно обращаются выпуски 05 и 07, спрэд которых к банкам ТОП–30 с рейтингом «В+» составляет порядка 30–60 б.п. Отметим, что еще год назад премия была на уровне около 200–250 б.п. Данное сокращение мы объясняем, в первую очередь, успешным прохождением конца 2008 года и 2009 года. Облигации выпуска Русский Стандарт серии 08 ранее торговались с премией к ХКФ–Банку около 30 б.п., однако сейчас ввиду короткой дюрации, сложно рассматривать текущую доходность (УТР 7,2%, 42 дня) как справедливую.

В краткосрочной перспективе сужение спреда между ХКФ–Банком (и в потенциале бумагами Банка Русский Стандарт, если они останутся «в рынке») и банками ТОП–30 (с аналогичным рейтингами) не превысит 10 б.п. На наш взгляд установившиеся котировки достаточно справедливы, и включают в себя успешные финансовые результаты, размер активов и международные рейтинги. Учитывая последнее размещение ЮниКредит Банка с доходностью выше госбанков при рейтинге выше суверенного, мы считаем, что фактор поддержки со стороны Группы PPF в случае с ХКФ–Банком отыграл себя уже полностью. С другой стороны, причин для расширения

спрэдов также нет – финансовая «прочность» обоих банков не хуже, чем у их коллег, специализирующихся на корпоративных клиентах.

Мы бы рекомендовали обратить внимание на выпуск ХКФ–Банка серии 07, который еще не до конца исчерпал возможность апсайда и торгуется с доходностью 8,14% при дюрации 559 дней со спрэдом около 70 б.п. к кривой банков ТОП–30. Альтернативой, пожалуй, может служить выпуск Банка ГЛОБЭКС серии БО2, обращающийся с УТР 8,1% (481 дней), однако после санации эмитента отношение инвесторов к нему, несмотря на сильного акционера и рейтинг, вполне понятно остается несколько предвзятым.

Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Ильин Илья / ext. 4426	ilin_io@nomos.ru
	Полюттов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна/ ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе. Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.