

РОСТ КРЕДИТОВАНИЯ УСКОРЯЕТСЯ

Опубликованы результаты за III квартал и 9 месяцев 2010 г. по МСФО

Доходы вновь растут, кредитный портфель быстро восстанавливается. Вчера Сбербанк отчитался об итогах III квартала и девяти месяцев по МСФО, представив почти сплошь положительные результаты – единственным значимым исключением можно назвать снижение чистой процентной маржи. Остальные показатели свидетельствуют об ускорении роста кредитования при сохранении приемлемого качества активов. На фоне положительных тенденций мы ожидаем дальнейшего увеличения прибыли банка в IV квартале, а основными движущими силами повышения рентабельности в последующие годы считаем ожидающийся роспуск накопленных резервов.

Более чем двукратный рост прибыли квартал к кварталу. По итогам III квартала Сбербанк получил чистую прибыль в размере 45 млрд руб., что практически равняется показателю I квартала и вдвое превышает уровень II квартала. В результате рентабельность активов (ROAA) и капитала (ROAE) Сбербанка начала восстанавливаться относительно уровней предыдущего квартала, достигнув по итогам девяти месяцев 1,9% и 17,3% соответственно. Провал рентабельности кварталом ранее был обусловлен убытком от операций с ценными бумагами в размере 2,3 млрд руб. против дохода на уровне 11,8 млрд руб. в III квартале. Чистые процентные доходы выросли на 1,7% квартал к кварталу, чистые комиссионные доходы снизились на 0,25%.

Прогноз чистой прибыли будет выполнен за счет снижения стоимости риска. Благодаря стабилизации качества активов (об этом ниже) в III квартале Сбербанк существенно снизил расходы на резервирование, начислив резервы в размере 40 млрд руб. (минус 29%) против 56 млрд руб. во втором при существенно большем увеличении валового кредитного портфеля. Ранее банк представил прогноз чистой прибыли по итогам 2010 г., равный 120–150 млрд руб., и, учитывая уже полученные 110 млрд руб., мы не исключаем, что прогноз будет превышен.

Стабилизация качества активов на фоне роста кредитного портфеля. Если во II квартале у Сбербанка наблюдались лишь первые признаки восстановления кредитования, то по итогам III квартала можно говорить о его уверенном росте: валовой кредитный портфель банка увеличился сразу на 425,4 млрд руб. (7,8%), впервые превысив уровень начала года. Во II квартале кредитование экономики подменялось покупкой ценных бумаг, тогда как в третьем портфель ценных бумаг Сбербанка увеличился лишь на 9 млрд руб. (198 млрд руб. во II квартале). При этом портфель корпоративных облигаций продолжал сокращаться уже второй квартал подряд (минус 7,9 млрд руб.). Портфель корпоративных кредитов (78,5% от совокупного), напротив, увеличился на 8,9%, тогда как розничное кредитование пока восстанавливается более медленно – рост на 3,9% за квартал. Объем просроченной задолженности в III квартале изменился в масштабах банка незначительно, увеличившись на 11 млрд руб. (+2,2%), однако за счет прироста портфеля ее доля снизилась до 8,6% с 9,1% на конец II квартала. На реструктурированные кредиты (сокращение на 12% за квартал) приходится еще 8,9% совокупного портфеля, а всего за девять месяцев было списано 14,6 млрд руб. плохих кредитов, из них в III квартале – только 1,6 млрд руб. При этом Сбербанк сохраняет консервативный подход к резервированию, поддерживая коэффициент покрытия просроченной задолженности резервами на уровне 142%. Иными словами, дальнейшие отчисле-

В целом хорошо

Динамика финансовых показателей, млрд руб.

МСФО	9М09	2009	3М10	6М10	9М10
Чистые проц. доходы	376	503	129	244	361
Чистые комисс. доходы	72	101	26	57	88
Доходы от операций с ц.б.	8,3	36,5	11,5	9,3	21,1
Д-ды от опер. с ин. валютой	5,5	0,9	(7,2)	(26)	(3,4)
Д-ды от переоценки ин. вал.	8,5	15,3	9,3	33	12,0
Сумм. операц. доходы	478	648	170	319	483
Операционные расходы	(165)	(229)	(61)	(128)	(196)
Резервы	(301)	(389)	(54)	(110)	(150)
Чистая прибыль	10	24	43	64	110
Ден. средства и эквив.	543	726	532	544	599
Средства в банках	1	10	22	29	10
Ценные бумаги	704	1 064	1 590	1 788	1 797
Кредиты и авансы клиентам	5 039	4 864	4 743	4 759	5 146
Основные средства	256	250	248	261	263
Прочие активы	165	201	166	198	212
Активы	6 708	7 105	7 301	7 579	8 029
Средства банков	60	54	70	137	158
Средства физических лиц	3 419	3 787	3 888	4 176	4 353
Средства корп. клиентов	1 559	1 652	1 615	1 680	1 811
Долговые ценные бумаги	108	171	146	162	266
Субординиров. займы	553	519	515	316	321
Собственный капитал	770	779	851	867	915
<i>Коэффициенты</i>					
Чистая проц. маржа, %	7,9	8,2	8,3	7,1	6,5
ROAA, %	0,2	0,4	2,4	1,8	1,9
ROAE, %	1,8	3,2	21,3	15,6	17,3
Прогноч. задолженность, %	7,9	8,5	8,9	9,1	8,6
Норма резервирования, %	8,9	10,7	11,7	12,5	12,2
Достаточность капитала, %	18,8	18,1	18,9	17,3	16,9
Д-ть капитала I уровня, %	11,8	11,5	11,9	11,7	11,6
Кредиты/Депозиты, %	101,2	89,4	86,2	81,3	83,5
Расходы/Доходы, %	34,4	35,4	36,1	40,2	40,5

Источники: Сбербанк, оценка УРАЛСИБа

ния в резервы будут, на наш взгляд, обусловлены только ростом кредитования. В любом случае, снижение стоимости риска будет положительно сказываться на величине чистой прибыли.

Высокорисковая структура кредитного портфеля. Структура кредитного портфеля Сбербанка, по нашему мнению, остается высокорисковой: в ней велики доли розничных кредитов (21,5%) и проблемных секторов экономики (к которым мы относим торговлю – 16,1%, услуги – 16,5%, сельское хозяйство – 9,4% и строительство – 7,2%). Из этого следует, что роспуск резервов, скорее всего, не будет быстрым.

ЧПМ продолжает снижаться. Как отмечалось выше, один из негативных аспектов отчетности – падение ЧПМ (с 6,3% до 6,1% квартал к кварталу), в результате чего по итогам девяти месяцев ЧМП опустилась до 6,5%. Причиной этого стало снижение доходности кредитов, а также процентов по ценным бумагам (в портфеле ценных бумаг 64% приходится на долю ОФЗ и ОБР, низкий риск которых обуславливает их низкую доходность), тогда как стоимость фондирования падала более медленно. Однако заметим, что темпы снижения ЧПМ в III квартале были ниже, чем во II, а в качестве меры, поддерживающей ЧМП, Сбербанк намерен диверсифицировать свой розничный кредитный портфель в сторону более доходных кредитных продуктов.

Операционная эффективность повысилась. Несмотря на рост операционных расходов на 20,2% относительно девяти месяцев 2009 г., по сравнению с предыдущим кварталом они остались практически неизменными, что на фоне роста операционных доходов способствовало снижению показателя Расходы/Доходы в III квартале на 3,7 п.п. до 41,1% (40,5% по итогам девяти месяцев). Увеличение расходов было обусловлено преимущественно ростом затрат на персонал, несмотря на то что численность сотрудников сократилась на 1%.

Структура фондирования лучшая в секторе. На долю средств клиентов в обязательствах Сбербанка приходится 86,7%, на ценные бумаги – только 3,7%, а на прочие инструменты оптового фондирования – 0,8%. При отношении Кредиты/Депозиты на уровне 83,5% это сводит к минимуму риски ликвидности для банка.

Достаточная капитализация. Достаточность капитала первого уровня снизилась за квартал на 0,1 п.п. до 11,6%, общая достаточность – на 0,4 п.п. до 16,9%, поскольку активы за этот период увеличились на 6%. Данный уровень является для столь устойчивого банка, как Сбербанк, вполне комфортным. У банка остается задолженность перед ЦБ по субординированному кредиту в размере 321 млрд руб. с погашением в 2019 г. (200 млрд руб. были досрочно возвращены в мае), при том что ликвидность Сбербанка, на наш взгляд, избыточна (совокупный запас денежных средств и ценных бумаг составляет 2,4 трлн руб., или 30% активов), однако мы не думаем, что банк будет спешить с погашением упомянутого кредита, поскольку в конце июля с ЦБ было достигнуто соглашение о снижении по нему ставки до 6,5% (что, безусловно, выше, чем по привлекаемым банком депозитам), поскольку это окажет давление на общую достаточность капитала. Но в следующем году Сбербанк ожидает ускорения роста прибыли, и тогда, на наш взгляд, он может продолжить частично гасить субординированный кредит.

Еврооблигации Сбербанка относительно дороги. С точки зрения финансового профиля мы считаем Сбербанк наиболее устойчивым российским банком, и по совокупности всех факторов дисконт его бумаг относительно евробондов ВТБ оправдан. Однако мы не думаем, что с точки зрения погашения облигаций риски ВТБ выше, чем у Сбербанка, поэтому предпочитаем еврооблигации первого, в частности выпуски VTB '35/15 (5,5%) и VTB '20 (6,7%).

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, grischenkovane@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 Мырсыкова, 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 Девятов, 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 Гринкруг, grinkrug@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@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