

### ОЖИДАЕМО ВЫСОКИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ

#### Опубликована отчетность за 2 кв. и 1 п/г 2011 г. по МСФО

**Сложно найти недостатки.** Вчера Сбербанк опубликовал высокие финансовые результаты за 2 кв. и 1 п/г 2011 г. по МСФО, которые не стали сюрпризом для рынка. В отчетном периоде банк сумел воспользоваться благоприятной ситуацией с ликвидностью и снизить процентные расходы, благодаря чему увеличилась чистая процентная маржа (ЧПМ), что вкупе с растущим кредитным портфелем способствовало дальнейшему увеличению доходов Сбербанка. Повышение качества кредитов позволило банку продолжить, хоть и более медленными темпами, роспуск резервов, а увеличение расходов – единственное, что портит столь благополучную картину, – тем не менее не помешало побить рекорд прошлого квартала по чистой прибыли.

**Маржа восстанавливается.** Во 2 кв. банк увеличил ЧПМ, по нашим оценкам, на 0,35 п.п. (здесь и далее проводится сравнение квартал к кварталу, если не указано иное) до 6,77% на фоне снижения процентных расходов по депозитам физических лиц, которые составляют основу фондирования банка. Как следствие, чистый процентный доход вырос на 7,0% до 139 млрд руб. Комиссионный доход увеличился на 76,9% до 4,7 млрд руб., что вкупе с более высоким результатом по операциям с ценными бумагами и валютой способствовало росту совокупного операционного дохода на 13,0% до 191,8 млрд руб. Структура последнего остается весьма благоприятной – 90% приходится на чистый процентный и комиссионный доходы, несмотря на довольно внушительный портфель ценных бумаг на балансе банка.

**Качество активов продолжает повышаться...** В отчетном периоде Сбербанк добился снижения величины неработающих кредитов на 13,7 млрд руб. (9,5 млрд руб. из них было списано), что на фоне роста валового кредитного портфеля на 367,5 млрд руб. способствовало сокращению доли просроченной свыше 90 дней задолженности на 0,6 п.п. до 6,6%. Объем реструктурированных кредитов также существенно снизился – на 62,3 млрд руб. до 9,9% валового портфеля (11,4% в 1 кв.). Улучшение качества кредитов позволило банку продолжить роспуск резервов, хотя и меньшими темпами, чем кварталом ранее (8 млрд руб. против 14 млрд руб.). Снижение темпов роспуска резервов отчасти может объясняться ускорением роста кредитования (+5,8% против +2,8% в 1 кв.), учитывая необходимость формирования резервов под вновь выданные кредиты. Тем не менее коэффициент покрытия просрочки резервами остается на консервативном уровне 149%.

**...что способствует росту чистой прибыли.** Чистая прибыль увеличилась на 3,0% до 89,4 млрд руб., таким образом, за 1 п/г банк заработал лишь на 6 млрд руб. меньше, чем за весь прошлый год. Однако, с точки зрения генерации прибыли, 2 п/г, на наш взгляд, должно оказаться слабее, поскольку темп роспуска резервов снижается, расходы растут, а операции с ценными бумагами могут принести неприятные сюрпризы уже в 3 кв., хотя банк и сократил портфель ценных бумаг в отчетном квартале на 16,8%.

**Рост расходов на персонал оказывает давление на операционную эффективность.** Как мы и предполагали, снижение отношения Расходы/Доходы в 1 кв. было техническим и объяснялось сезонным увеличением расходов в 4 кв. В отчетном периоде коэффициент увеличился на 1,3 п.п. до 46,2%, что свидетельствует о постепенном снижении операционной эффективности банка. Основной причиной этого являются растущие расходы на оплату труда, на которые при-

#### Ожидаемо высокие результаты

Финансовые показатели Сбербанка, млрд руб.

МСФО	6 мес.10	9 мес. 10	2010	3 мес.11	6 мес.11
Чистые проц. доходы	244	361	496	130	269
Чистые комисс. доходы	57	88	124	30	64
Доходы от операций с ц.б.	9,3	21,1	24,0	2,6	7,3
Д-ды от опер. с ин. валютой	(26)	(3,4)	(1,1)	10,1	29,0
Д-ды от переоценки ин. вал.	33	12,0	15,2	(10,0)	(25,3)
Сумм. операц. доходы	319	483	667	170	362
Операционные расходы	(128)	(196)	(283)	(76)	(165)
Резервы	(110)	(150)	(154)	14	22
Чистая прибыль	64	110	182	87	176
Ден. средства и эквив.	544	599	720	668	882
Средства в банках	29	10	13	19	31
Ценные бумаги	1 788	1 797	1 824	1 812	1 509
Кредиты и авансы клиентам	4 759	5 146	5 489	5 661	6 047
Основные средства	261	263	284	281	284
Прочие активы	198	212	299	255	326
Активы	7 579	8 029	8 629	8 696	9 079
Средства банюв	137	158	135	107	63
Средства физических лиц	4 176	4 353	4 834	4 888	5 090
Средства корп. клиентов	1 680	1 811	1 817	1 760	1 887
Долговые ценные бумаги	162	266	273	252	269
Субординиров. займы	316	321	304	308	313
Собственный капитал	867	915	987	1 078	1 133
<i>Коэффициенты</i>					
Чистая проц. маржа, %	7,1	6,5	6,8	6,4	6,6
ROAA, %	1,8	1,7	2,3	4,0	4,0
ROAE, %	15,6	14,7	20,6	33,6	33,2
Просроч. задолженность, %	9,1	8,6	7,3	7,2	6,6
Норма резервирования, %	12,5	12,2	11,3	10,7	9,8
Достаточность капитала, %	17,3	16,9	16,8	17,8	17,9
Д-ть капитала I уровня, %	11,7	11,6	11,9	13,0	13,3
Кредиты/Депозиты, %	81,3	83,5	82,5	85,2	86,7
Расходы/Доходы, %	40,2	40,5	42,4	44,9	45,6

Источники: Сбербанк, оценка УРАЛСИБа

ходится порядка 60% совокупных расходов (по итогам 1 п/г), хотя стоит отметить, что во 2 кв. их доля снизилась до 57%, что может ограничить негативный эффект дальнейшего повышения социальных налогов, чреватого увеличением расходов для банка.

**Полученная прибыль увеличила капитализацию.** Вся полученная банком во 2 кв. чистая прибыль была капитализирована, что даже на фоне заметного роста активов (4,4%) помогло банку увеличить коэффициент общей достаточности капитала на 0,1 п.п. до 17,9%, коэффициент достаточности капитала I уровня – на 0,3 п.п. до 13,3%, что при высокой ликвидности баланса банка является вполне комфортным уровнем.

**Ликвидность баланса остается высокой.** В отчетном периоде структура фондирования банка не претерпела существенных изменений: на средства клиентов по-прежнему приходится порядка 88% обязательств, тогда как на долговые ценные бумаги и субординированный кредит – всего 3,4% и 3,9% соответственно. При этом запас ликвидности на балансе банка мы оцениваем в 2,4 трлн руб. (банк сократил портфель ценных бумаг на 303,4 млрд руб., увеличив денежные средства на балансе), что составляет 26,3% его совокупных активов и в разы превышает объемы оптового фондирования. Отношение Кредиты/Депозиты продолжает расти – до 86,7% на конец 2 кв., и если добавить к кредитам вложения в ценные бумаги корпоративных эмитентов (445,9 млрд руб.), оно составит 93,1%, что приближается к оптимальным уровням.

**Хороший актив стоит дорого.** Еврооблигации Сбербанка в наименьшей степени пострадали от недавних массовых распродаж на внешних рынках, что, впрочем, объяснимо, учитывая весьма устойчивый финансовый профиль банка. В настоящее время длинные выпуски банка SBER '21 (YTM 5,9%, 380 б.п. к долларovým свопам) и SBER '17 (YTM 4,9%, 350 б.п. к долларovým свопам) торгуются с самыми низкими среди бумаг российских банков доходностями и на 30 б.п. превышают уровни конца июля. Объективно на рынке еврооблигаций можно найти лучшие альтернативы по соотношению Риск/Доходность, однако на фоне ожиданий сохранения низких ставок на двухлетнем горизонте нельзя исключать роста цен длинных выпусков в указанный период.

# 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

Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazova@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

### Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru  
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru

## Управление по рынкам долгового капитала

### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@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  
Ольга Степаненко, stepanenkoa@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, myrsikovann@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru  
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru  
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru  
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

### Телекоммуникации/Медиа/

### Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

### Минеральные удобрения/

### Машиностроение/Транспорт

Артем Егоренков, egorenkovag@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

### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru  
Александр Шелестович, shelestovich@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 Гринкруг, 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