

УСТОЙЧИВОСТЬ К ВНЕШНИМ ВОЛНЕНИЯМ

Результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО

Даже лучше, чем ожидалось. Вчера Сбербанк опубликовал высокие финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО, которые превосходили даже оптимистические ожидания рынка. Несмотря на очень неблагоприятный внешний фон, банк сумел избежать сокращения ликвидности, что позволило ему снова повысить чистую процентную маржу (ЧПМ) и, как следствие, увеличить доходы. Рост кредитного портфеля даже ускорился, что потребовало возобновления отчислений в резервы, а потери по операциям с ценными бумагами оказались минимальными для масштабов банка. В итоге чистая прибыль в 3 кв. лишь немного ниже, чем кварталом ранее.

Маржа растет второй квартал подряд, предотвращая падение доходов.

В 3 кв. банк сумел еще более существенно повысить ЧПМ – на 0,2 п.п. (здесь и далее проводится сравнение квартал к кварталу, если не указано иное) до 6,91%, по нашим расчетам. Второй квартал подряд маржа повышается за счет снижения стоимости депозитов клиентов на 0,2 п.п., которые составляют основу фондирования банка. Благодаря этому, а также на фоне существенного роста кредитного портфеля чистый процентный доход вырос на 6,4% до 147,9 млрд руб. Комиссионный доход увеличился на 3,6% и составил 35,7 млрд руб. Вследствие того, что примерно половина из внушительного портфеля ценных бумаг на балансе банка состоит из ОФЗ, котировки которых в последние месяцы снижались несильно, потери Сбербанка от торговых операций (операций с ценными бумагами и валютой) оказались не очень существенными и составили всего 0,8 млрд руб. против дохода в 8,3 млрд руб. во 2 кв. В результате суммарный операционный доход оказался даже на 1,4% выше, поскольку он на 94,4% состоит из процентных и комиссионных доходов. Показатели Сбербанка практически не зависят от доходов по торговым операциям, отличающихся высокой волатильностью. Благодаря этому Сбербанк является одним из самых защищенных от колебаний рынка банков в российской банковской системе.

Впечатляющий рост кредитного портфеля. Валовый кредитный портфель Сбербанка вырос на 9,0% (для сравнения: +5,8% во 2 кв. и +2,8% в 1 кв.), или на 604,6 млрд руб. в номинальном выражении – до 7,3 трлн руб. Локомотивом роста выступили розничные кредиты, доля которых в совокупном кредитном портфеле уже составляет 21,8%, что, в свою очередь, позитивно сказывается на ЧПМ. С начала года портфель кредитов банка вырос на 18,8%, что превосходит динамику по банковской системе в целом. По словам представителей банка, по-прежнему наблюдается увеличение спроса на кредиты, так что 4 кв. обещает также стать успешным.

Просрочка снижается, но динамика реструктурированных кредитов настораживает. Объем неработающих кредитов в 3 кв. вырос на 3,3 млрд руб., кроме того, еще 7,7 млрд руб. было списано. Это позволило банку на фоне заметного прироста валового портфеля добиться снижения доли просрочки свыше 90 дней на 0,5 п.п. до 6,1%. Однако нас несколько настораживает очень существенный рост объема реструктурированных кредитов, доля которых в совокупном портфеле за квартал увеличилась с 9,9% до 13,3%.

Обращающиеся выпуски Сбербанка

Выпуск	Купон, %	Оф.Пог.	Валюта	Доходн., %
Sberbank '13 05	6,48	15.05.2013	USD	2,74
Sberbank '13 07	6,47	02.07.2013	USD	2,95
Sberbank '14	3,50	12.11.2014	CHF	3,53
Sberbank '15	5,50	07.07.2015	USD	5,86
Sberbank '17	5,40	24.03.2017	USD	5,39
Sberbank '21	5,72	16.06.2021	USD	6,22

Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Устойчивость к внешним волнениям

Финансовые показатели Сбербанка, млрд руб.

МСФО	9М10	2010	3М11	6М11	9М11
Чистые проц. доходы	361	496	130	269	417
Чистые комисс. доходы	88	124	30	64	100
Доходы от операций с ц.б.	21,1	24,0	2,6	7,3	5,6
Д-ды от опер. с ин. валютой	(3,4)	(1,1)	10,1	29,0	11
Д-ды от переоценки	12,0	15,2	(10,0)	(25,3)	(6)
Сумм. операц. доходы	483	667	170	362	556
Операционные расходы	(196)	(283)	(76)	(165)	(254)
Резервы	(150)	(154)	14	22	17
Чистая прибыль	110	182	87	176	256
Ден. средства и эквив.	599	720	668	882	647
Средства в банках	10	13	19	31	28
Ценные бумаги	1797	1824	1812	1509	1526
Кредиты и авансы клиентам	5146	5489	5661	6047	6653
Основные средства	263	284	281	284	296
Прочие активы	212	299	255	326	395
Активы	8029	8629	8696	9079	9546
Средства банков	158	135	107	63	130
Средства физических лиц	4353	4834	4888	5090	5259
Средства юрп. клиентов	1811	1817	1760	1887	1968
Долговые ценные бумаги	266	273	252	269	279
Субординированные займы	321	304	308	313	318
Собственный капитал	915	987	1078	1133	1180
Коэффициенты					
Чистая проц. маржа, %	6,5	6,8	6,4	6,6	6,6
ROAA, %	1,7	2,3	4,0	4,0	3,8
ROAE, %	14,7	20,6	33,6	33,2	31,5
Просроч. задолженность, %	8,6	7,3	7,2	6,6	6,1
Норма резервирования, %	12,2	11,3	10,7	9,8	9,0
Достаточность капитала, %	16,9	16,8	17,8	17,9	17,3
Д-ть капитала I уровня, %	11,6	11,9	13,0	13,3	13,2
Кредиты/Депозиты, %	83,5	82,5	85,2	86,7	92,1
Расходы/Доходы, %	40,5	42,4	44,9	45,6	45,7

Источники: Сбербанк, оценка УРАЛСИБа

Показатели прибыльности по-прежнему высокие. Несмотря на формальный рост качества кредитного портфеля, банк начислил резервы в размере 5,4 млрд руб., что соответствует стоимости риска 0,3%. На наш взгляд, возвращение к отчислениям в резервы было в первую очередь связано с высокими темпами прироста портфеля, а не с ожиданиями потерь по ценным бумагам. Коэффициент покрытия «просрочки» резервами остается на консервативном уровне, равном 148%. Вследствие расходов на резервирование чистая прибыль Сбербанка в 3 кв. оказалась на 10,9% ниже, чем во 2 кв., составив, тем не менее, 79,6 млрд руб. Благодаря высокой чистой прибыли показатели рентабельности средних активов и среднего капитала снизились совсем незначительно – 0,2 п.п. и 0,3 п.п. до 3,8% и 31,5% соответственно, что по-прежнему является достаточно высоким уровнем. С точки зрения прибыли 2 п/г, безусловно, будет слабее, поскольку на возобновление роспуска резервов в 4 кв. при такой динамике реструктурированных займов рассчитывать не приходится. Однако мы не прогнозируем резкого снижения прибыли относительно 1 п/г, так как основным источником дохода для Сбербанка являются процентные и комиссионные доходы, а потери от операций с ценными бумагами оказались незначительными. По нашим оценкам, доходность среднего капитала в 2011 г. составит порядка 30%.

Рост расходов прекратился. В 3 кв. операционные расходы остались примерно на уровне 2 кв. (когда был отмечен их рост на 16,3%). В результате отношение Расходы/Доходы снизилось на 0,3 п.п. до 45,9%. В 4 кв. стоит ожидать сезонного увеличения расходов, однако мы рассчитываем, что большая их часть будет компенсирована возросшими доходами.

Достаточность капитала, несмотря на снижение, находится на комфортном уровне. Вся полученная банком в 3 кв. чистая прибыль была капитализирована, однако сокращение входящей в капитал статьи «Фонд переоценки инвестиционных бумаг, имеющих в наличии для продажи» на 35,5 млрд руб. и рост активов на 5,1% стали причиной снижения совокупной достаточности капитала на 0,6 п.п. до 17,3%, а достаточности капитала 1-го уровня – на 0,1 п.п. до 13,2%. Однако текущие уровни мы считаем вполне комфортными для банка.

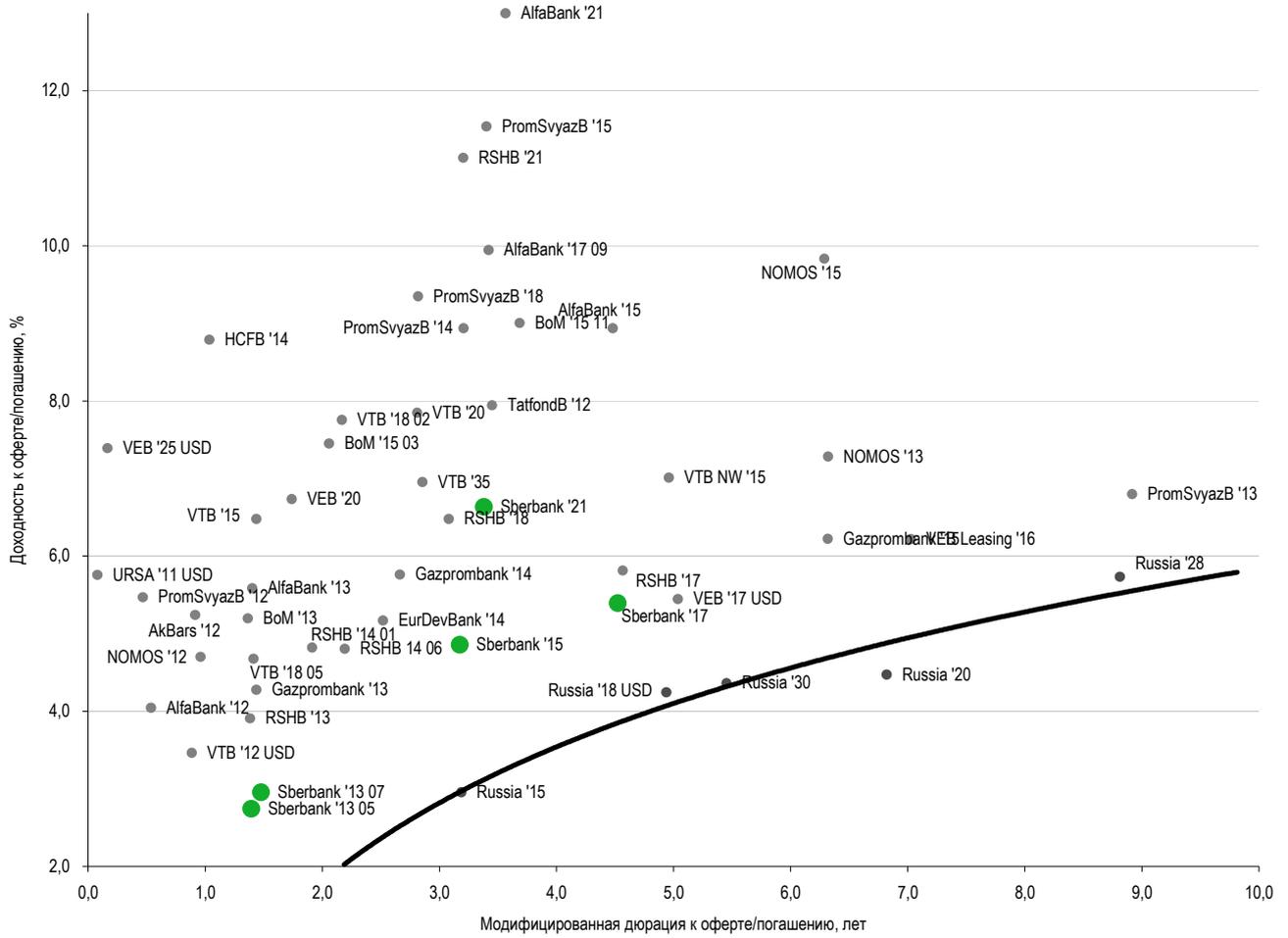
Отличная структура фондирования, ликвидность баланса остается высокой. В отчетном периоде структура фондирования банка не претерпела существенных изменений: на средства клиентов по-прежнему приходится порядка 86% обязательств, тогда как на долговые ценные бумаги и субординированный кредит – всего 3,3% и 3,8% соответственно. Отношение Кредиты/Депозиты продолжает расти – до 92,1% на конец 2 кв. – и приближается, таким образом, к оптимальным уровням. При этом объем денежных средств на балансе банка составляет 647 млрд руб., что превышает его обязательства по оптовому фондированию. Кроме того, на ценные бумаги приходится 16% активов Сбербанка.

Еврооблигации Сбербанка – защитный актив. Еврооблигации Сбербанка меньше, чем бумаги других банков, пострадали от недавних массовых распродаж на внешних рынках, что, впрочем, объяснимо, учитывая прочное финансовое положение флагмана российской банковской системы. В настоящее время длинные выпуски Сбербанка SBER '21 (YTM 6,2%) и SBER '17 (YTM 5,49%) торгуются с самыми низкими доходностями среди бумаг отечественного банковского сектора. Объективно на рынке еврооблигаций есть лучшие варианты по соотношению Риск/Доходность, однако бонды Сбербанка, на наш взгляд, можно рассматривать как защитный актив.

См. график и таблицу на следующих страницах.

Защитный актив среди еврооблигаций российских эмитентов

Еврооблигации российских банков по состоянию на 30 ноября 2011 г.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО

Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Стандарт отчетности	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля просроч. задолж., %	Затраты/ Доходы	ROAA, %	Кредиты/ Депозиты	Достат. капитала, %	Резервы/ Кредиты, %	
2010	Абсолют банк	Va3/BV+	МСФО	3 593	4,3	-	0,9	(0,2)	1,9	20,7	13,5
	Альфа-Банк	BV-/Va1/BV+	МСФО	28 478	5,7	4,7	0,4	2,2	1,0	18,2	7,6
	Банк СПБ	Va3	МСФО	8 927	5,1	4,9	0,3	1,6	1,0	13,0	9,6
	Бинбанк	V-/B2	МСФО	3 650	2,7	-	1,0	(0,2)	0,7	11,5	7,6
	ВТБ	BVB/Baa1/BBB	МСФО	140 870	5,1	8,6	0,4	1,4	1,3	16,8	9,0
	Газпромбанк	BV+/Baa3	МСФО	64 072	2,2	2,1	0,5	3,6	0,9	16,8	4,7
	Глобэксбанк	BV-/BV	МСФО	3 740	5,0	0,8	0,7	0,7	1,6	21,9	2,1
	КБ Восточный	B1	МСФО	3 008	10,8	9,7	0,6	3,1	1,0	12,8	8,7
	Кредит Европа	Va3/BV-	МСФО	2 780	7,6	3,2	0,5	3,4	1,9	19,6	3,7
	МДМ-Банк	V+/Ba2/BV	МСФО	12 579	5,2	14,4	0,7	0,5	1,0	20,3	11,9
	МКБ	B1/B+	МСФО	5 418	5,5	1,3	0,4	2,4	1,1	13,6	2,6
	НОМОС-Банк	Va3/BV	МСФО	17 363	5,2	2,4	0,4	2,6	1,1	15,6	4,4
	ОТП Банк	Ba2/BV	МСФО	3 200	16,0	12,3	0,4	3,6	1,2	20,2	13,4
	Промсвязьбанк	Ba2/BV-	МСФО	15 559	5,3	10,9	0,5	0,5	1,0	14,4	10,8
	Райффайзенбанк	BVB/Baa3/BBB+	МСФО	16 688	5,8	7,4	0,6	1,4	1,0	17,1	8,7
	Ренессанс Капитал	V/B3/V	МСФО	1 334	32,3	6,0	0,4	3,7	1,7	29,3	3,6
	Русский Стандарт	V+/Ba3/V+	МСФО	4 488	16,1	5,9	0,6	1,4	1,3	19,7	8,7
	Сбербанк	Baa1/BBB	МСФО	283 274	6,8	7,3	0,4	2,3	0,8	16,8	11,3
СКБ-банк	B1/B	МСФО	2 720	5,6	6,1	0,7	1,0	0,8	12,8	6,8	
Транскредитбанк	BV/Ba1	МСФО	12 832	5,0	3,6	0,5	2,3	0,7	10,8	5,5	
ХКФБ	V+/Ba3/BV-	МСФО	3 310	24,9	6,9	0,4	9,5	3,2	33,5	7,3	
ЮникредитБанк	BVB/BBB+	МСФО	18 865	4,5	7,2	0,3	1,9	1,2	14,5	3,8	
1 п/г 11	Альфа-Банк	BV-/Va1/BV+	МСФО	22 751	5,1	4,7	0,5	1,8	1,1	17,6	6,7
	Банк СПБ	Va3	МСФО	10 499	5,1	4,6	0,3	3,2	1,0	12,5	9,0
	Бинбанк	V-/B2	МСФО	3 754	3,4	-	1,0	0,2	0,7	10,9	6,5
	ВТБ	BVB/Baa1/BBB	МСФО	168 091	4,7	7,7	0,4	2,4	1,1	14,1	8,6
	Газпромбанк	BV+/Baa3	МСФО	70 720	3,5	1,9	0,3	3,9	0,8	17,3	4,9
	КБ Восточный	B1	МСФО	3 661	13,0	9,3	-	3,3	1,0	12,9	8,4
	Кредит Европа	Va3/BV-	МСФО	2 989	7,9	2,9	0,5	2,9	3,3	18,9	3,4
	МДМ-Банк	V+/Ba2/BV	МСФО	12 457	5,2	13,2	0,7	0,8	1,2	21,8	10,7
	МКБ	B1/B+	МСФО	7 263	4,7	0,9	0,4	2,1	1,3	15,2	2,3
	НОМОС-Банк	Va3/BV	МСФО	20 569	5,2	2,2	0,4	2,3	1,2	16,3	4,0
	ОТП Банк	Ba2/BV	МСФО	3 294	17,9	13,3	0,5	5,5	1,2	18,6	11,2
	Промсвязьбанк	Ba2/BV-	МСФО	17 261	4,5	8,1	0,6	0,5	1,1	13,9	10,2
	Райффайзенбанк	BVB/Baa3/BBB+	МСФО	19 447	5,7	7,2	0,5	2,6	0,9	16,9	7,6
	Ренессанс Капитал	V/B3/V	МСФО	1 574	11,8	5,4	0,6	3,6	1,6	27,0	3,7
	Русский Стандарт	V+/Ba3/V+	МСФО	5 181	16,5	-	0,6	3,6	1,1	27,4	7,9
	Сбербанк	Baa1/BBB	МСФО	323 326	6,6	6,6	0,5	4,0	0,9	17,9	9,8
	СКБ-банк	B1/B	МСФО	2 884	7,2	6,7	0,5	1,5	0,9	12,7	7,0
	ХКФБ	V+/Ba3/BV-	МСФО	3 924	24,6	6,6	0,3	11,2	2,9	24,3	7,3
ЮникредитБанк	BVB/BBB+	МСФО	19 968	-	-	0,3	3,0	1,3	13,8	3,9	
9 мес. 11	МКБ	B1/B+	МСФО	7 790	4,9	0,9	0,5	1,7	1,0	13,3	2,2
	ОТП Банк	Ba2/BV	МСФО	3 272	18,4	13,0	0,4	5,1	1,3	17,0	11,5
	Ренессанс Капитал	V/B3/V	МСФО	1 607	20,0	4,8	0,5	5,0	-	21,0	-
	Русский Стандарт	V+/Ba3/V+	МСФО	5 181	16,5	5,0	0,6	3,6	1,1	27,4	7,9
	Сбербанк	Baa1/BBB	МСФО	299 420	6,6	6,1	0,5	3,8	0,9	17,3	9,0
	ТКС Банк	B2/B	МСФО	712	53,6	3,8	0,4	10,3	2,5	-	1,9
ХКФБ	V+/Ba3/BV-	МСФО	3 739	21,7	6,2	35,3	10,1	2,8	22,9	7,0	

Источники: данные банков

Предыдущие публикации по теме:

Август 31, 2011 Сбербанк – Ожидаемо высокие результаты. Опубликована отчетность за 2 кв. и 1 п/г 2011 г. по МСФО.
http://www.uralsibcap.ru/products/download/110831_FI_Sberbank_2011%20Review.pdf?docid=11337&lang=ru

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, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@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
Александр Доткин, dotkinas@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@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
Ольга Степаненко, stepanenkkooa@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
Татьяна Днепровская, dneprovskata@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
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevnm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@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 Чугров, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@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