



Утренний Express-О

28 ноября 2013 г.

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



ХКФ-Банк (Ва3/-/BB): итоги за 9 месяцев 2013 года по МСФО.



Докапитализация РСХБ в 2013 году должна стать последней?



Сбербанк (Ваа1/-/BBB): итоги 9 мес. 2013 года.

ХКФ-Банк (Ва3/-/BB): итоги за 9 месяцев 2013 года по МСФО.

ХКФ-Банк умеренно негативно отчитался по МСФО за 9 месяцев 2013 года. Среди ключевых моментов - ухудшение качества портфеля, что повлекло за собой рост объемов отчисления в резервы. В результате, мы наблюдали снижение показателей рентабельности (ROAA, ROAE) при растущей маржинальности деятельности (NIM). В качестве дополнительных факторов, оказавших давление на прибыль, стоит отметить снижение собираемости комиссионных доходов и рост операционных расходов в 3 квартале текущего года. Отметим, что Банк сократил объемы выдачи кредитов и повысил уровень резервирования в качестве превентивной меры.

Комментарий. Розничный сектор сейчас находится под давлением двух ключевых факторов: ухудшение кредитного качества заемщиков и повышение требований со стороны ЦБ. В результате место для маневра у кредитных организаций в данном сегменте заметно уменьшилось.

ХКФ Банк, судя по всему, на ухудшение конъюнктуры отреагировал следующими превентивными мерами: ужесточил требования к заемщикам, сбавил темпы роста, «подчистил» баланс и повысил уровень резервов, отражая растущие риски. В результате, в 3 квартале 2013 года мы увидели снижение показателей Эмитента, однако считаем данное движение оправданным. Насколько предпринятых мер было достаточно, покажут следующие два квартала.

В третьем же квартале это привело к следующим изменениям в финансовых метриках:

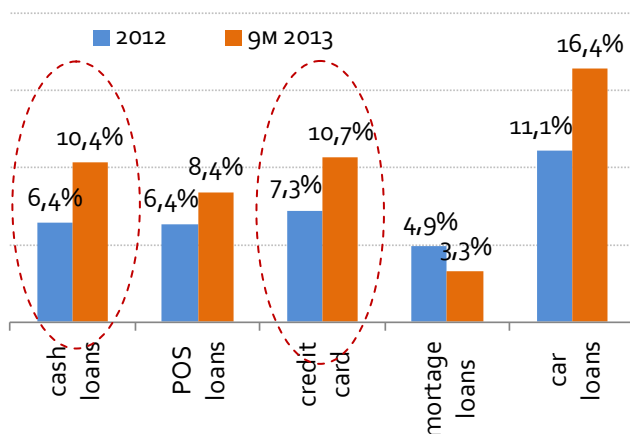
- **NPL (90+) вырос, уровень резервирования – тоже.** Ухудшение качества заемщиков привело к росту уровня NPL (90+) до 9,9%. Основное ухудшение наблюдалось в сегментах кредитов наличными и кредитных картах, где NPL (90+) поднялся до 10,4% и 10,7% (6,4% и 7,3% на начало года). Причем стоит отметить, что по cash-loans, которые являются основным продуктом ХКФ-Банка (65% портфеля), был увеличен уровень резервирования со 129% до 134%. На наш взгляд, это оправдано с учетом растущих рисков. По кредитным картам мы видим небольшое снижение, однако их доля в портфеле не велика – около 12%, соответственно данное снижение не выглядит критичным.
- **Существенный объем списаний и продаж.** В 3 квартале Банк списал кредитов на сумму более 6,8 млрд руб. С учетом того, что списанные кредиты, как мы понимаем, зарезервированы на 100%, мы не видим в списании существенных

проблем. Однако, учитывая, что это почти половина всех списаний за 2013 год, это еще раз говорит о растущей динамике ухудшения качества портфеля. При этом с проданными кредитами ситуация сложилась несколько иначе: за 9 месяцев было продано кредитов аффилированным структурам на сумму 9,9 млрд руб. за 10,5 млрд руб., из них в 3 квартале – 3,1 млрд руб. Вероятно, это могли быть кредиты под выпуск облигаций ХК Финанс, обеспеченных потребкредитами. В противном случае превышение цены продажи над их стоимостью и структура сделки вызывают вопросы.

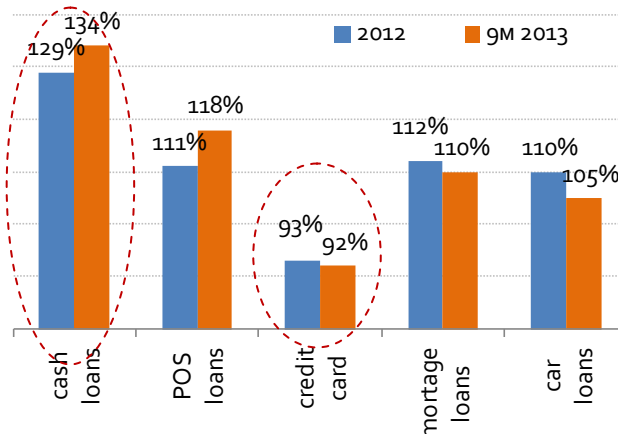
- **Снижение прибыли.** Ухудшение качества портфеля привело к существенному росту резервов, что оказало давление на прибыль Банка, которая составила всего 1,8 млрд руб. в июле-сентябре 2013 года против 5,8 млрд руб. за аналогичный период прошлого года. Также давление оказало уменьшение собираемости комиссионных доходов, что стало, видимо, следствием снижения динамики роста масштаба бизнеса. Кроме того, заметно увеличились операционные расходы. В качестве положительного момента отметим поддержание маржинальности деятельности и даже ее небольшой рост, что в настоящий момент полностью нивелируется негативными факторами.
- **Стабильный уровень достаточности собственных средств.** Отметим, что в 3 квартале уровень достаточности капитала оставался стабильным. Однако ранее Банк проводил достаточно агрессивную дивидендную политику. Хочется надеяться, что на фоне повышения требований ЦБ ХКФ-Банк не будет выплачивать существенные дивиденды, которые понадобятся ему в капитале в следующем году.

На наш взгляд, из-за вышедшей отчетности бумаги Банка будут под давлением. Тем не менее хотелось бы отметить, что в целом розничный сектор сейчас смотрится не слишком привлекательно при сложившейся конъюнктуре в банковском ритейле.

Доля NPL (90+) в розничном портфеле



Покрытие NPL (90+) резервами



Финансовые показатели ХКФ-Банка по МСФО.

Балансовые показатели, млрд руб.	2011	2012	1H 2012	1H 2013	9m2012	9m2013	Изм. 9m 2013 / 2012	Изм. 9m 2013 / 1H 2012
ASSETS	155,7	337,8	197,3	394,2	239,0	375,8	11%	-5%
Cash and cash equivalents	16,0	52,0	9,8	53,3	19,5	52,8	2%	-1%
% assets	10,3%	15,4%	5,0%	13,5%	8,2%	14,1%	---	---
Loans	112,8	237,3	146,8	285,7	179,5	290,0	22%	2%
Loans (gross)	121,0	257,4	159,6	319,9	196,0	331,2	29%	4%
% assets	72,5%	70,3%	74,4%	72,5%	75,1%	77,2%	---	---
NPL (90+)	5,8%	6,5%	6,0%	8,5%	6,3%	9,9%	---	---
Impairment allowance / NPL (90+)	1,2	1,20	1,3	1,3	1,3	1,3	---	---
Loans / Customer accounts	1,6	1,4	1,3	1,2	1,3	1,2	---	---
Total Capital Adequacy Ratio	20,5%	21,4%	17,1%	20,0%	16,8%	21,0%	---	---

Показатели прибыльности, млрд руб.	2011	2012	1H 2012	1H 2013	9m2012	9m2013	Изм. 9м'13 / 9м'12	Изм. 3Q '13 / 3Q '12
Provisions charge for loan impairment	-6,2	-17,8	-7,6	-22,0	-13,0	-35,3	172%	145%
Operating income*	32,3	61,6	23,7	44,7	41,2	67,5	64%	31%
Profit	10,8	19,1	6,3	7,5	12,1	9,4	-23%	-68%
Качественные показатели деятельности, млрд руб.	2011	2012	1H 2012	1H 2013	9m2012	9m2013	9м'13 vs 9м'12	
RoAA	8,4%	7,7%	7,2%	4,1%	8,2%	3,5%	-4,7%	
RoAE	33,8%	46,5%	39,3%	28,3%	45,9%	23,9%	-22,0%	
Cost / Income	38,8%	32,0%	34,4%	29,1%	31,3%	29,6%	-1,7%	
NIM	21,6%	18,7%	19,8%	19,9%	20,1%	21,4%	1,4%	

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

* Net profit before tax + Provisions charge for loan impairment + Operating expenses

Елена Федоткова

Докапитализация РСХБ в 2013 году должна стать последней?

Является ли заявление о том, что данная докапитализация будет последней, предупреждением о крайне ограниченной поддержке Банка со стороны Правительства дальнейшем или ее отсутствии? На наш взгляд, это говорит о возможном изменении структуры РСХБ. Кроме того, закономерно встает вопрос о рейтинге – слишком велика доля премии за возможность поддержки со стороны государства в оценках рейтинговых агентств.

Комментарий. По данным Интерфакса, министр финансов Антон Силуанов озвучил мнение, что докапитализация Россельхозбанка в 2013 году должна стать последней. «Мы говорили, что нужно вести ответственную кредитную политику, Россельхозбанк - коммерческий банк, а не организация по раздаче невозвратных кредитов. Мы видим, что такая докапитализация должна быть последний раз». В конце прошлого года Минфин уже советовал Россельхозбанку справляться с проблемами за счет денег частных инвесторов. На наш взгляд, это довольно жесткое высказывание в отношении Банка с точки зрения инвесторов.

Напомним, что в своем отчете к понижению рейтинга с «BBB» до «BBB-» в августе текущего года агентство Fitch отмечало, что рейтинг может быть и дальше понижен «в случае непредоставления поддержки капиталом или ликвидностью при возникновении срочной необходимости такой поддержки». Таким образом, судя по всему, возникает риск понижения рейтинга.

Интересно, что и текущего объема предоставления средств (ранее речь в СМИ шла о 30 млрд руб.) недостаточно. Свои потребности в пополнении капитала до конца 2013 года Банк в октябре оценивал в 40-60 млрд руб.

На фоне высказываний министра финансов, все больше волнует судьба самого банка. Как мы отмечали в своем *обзоре* от 18 ноября текущего года, до конца 2013 года Правительство должно определиться с дальнейшими действиями в отношении Кредитной организации. Варианты довольно разные: от превращения РСХБ в институт развития (с вероятностью выкупа субординированного долга), что позволит избежать необходимости соблюдения нормативов ЦБ, до передачи плохих активов АСВ при параллельной докапитализации Россельхозбанка (интересно, что на днях Совет Федерации принял решение, что АСВ может привлекать средства у ЦБ на срок до 5 лет). Теперь, судя по всему, речь о дальнейшей докапитализации не идет, что свидетельствует в пользу изменения структуры РСХБ.

Бумаги РСХБ и дальше будут находиться под давлением, особенно на фоне неясности последующих решений Правительства в отношении Банка и возможности, по нашему мнению, дальнейшего движения в рейтингах Эмитента. Наиболее чувствительны, на наш взгляд, еврооблигации Россельхозбанка. Сейчас они торгуются с минимальной премией к ВТБ (Baа2/BBB/BBB) – около 20 б.п. что отражает разницу в рейтингах и кредитном качестве при текущих квазисуверенных рисках. Мы не исключаем расширение спреда в среднесрочном периоде.

Елена Федоткова

...рейтинг может быть и дальше понижен «в случае непредоставления поддержки капиталом или ликвидностью...

...текущего объема предоставления средств недостаточно...

Бумаги РСХБ и дальше будут находиться под давлением...

Сбербанк (Ваа1/-/ВВВ): итоги 9 мес. 2013 года.

Наращивание кредитного портфеля помогло Сбербанку увеличить чистые процентные доходы на 23,7% г/г за 9 мес. 2013 г., согласно отчетности по МСФО. Вдобавок, банк увеличил ссудный портфель на 12% г/г (физлицам – на 26,9% г/г, а юрлицам – на 18,6%), что способствовало росту операционных доходов на 30,5% г/г. Помимо прочего Сбербанк значительно повысил по сравнению с аналогичным периодом прошлого года отчисления в резервы, что связано с общей экономической конъюнктурой и ухудшением качества некоторых крупных заемщиков банка. Уровень NPL (90+) демонстрировал небольшое повышение. При этом процентная маржа показала некоторое снижение. Мы не ожидаем заметной реакции в долговых бумагах банка.

Комментарий.

В среду Сбербанк отчитался по итогам 9 мес. 2013 г. по МСФО. В целом отчетность оказалась лучше ожиданий и соответствовала представленной ранее стратегии развития на следующую пятилетку.

Из позитивных моментов мы можем отметить рост операционных доходов на 30,5% г/г благодаря наращиванию ссудного портфеля, что лишний раз свидетельствует о сильных позициях Сбербанка в секторе.

Если рассмотреть более детально составляющие этой статьи: чистые процентные доходы увеличились на 23,7% до 623,3 млрд. руб. с 503,8 млрд. руб. благодаря основному драйверу – дальнейшему укреплению позиций банка в сфере розничного кредитования (кредиты физлицам увеличились на 20,5% до 3,3 трлн руб. с 2,8 трлн руб. на начало текущего года, а юрлицам – на 8,98% до 8,4 трлн руб. с 7,7 трлн руб.). Повлияла розница и на комиссионные доходы, в частности по операциям с банковскими картами, в результате чистые комиссионные доходы выросли на 28,2%.

Настораживающим моментом выступило увеличение отчислений в резервы под обесценение активов в 10 раз – до 106,8 млрд руб. с 10,6 млрд руб., что связано отчасти со сложившейся непростой конъюнктурой на рынке и проблемами у крупных заемщиков Сбербанка (к примеру, у Мечела).

Давление со стороны начисления резервов ощущается в снижении темпов роста прибыли: показатель повысился всего на 2,1% до 268,3 млрд. руб. с 262,8 млрд. руб. годом ранее. В результате, несмотря на рост доходов, показатели рентабельности падают: RoAE (собственных средств) - до 32,3% с 38,9% годом ранее, RoAA (активов) - до 3,5% с 4,5%.

При этом процентная маржа показала лишь небольшое снижение – до 5,8% с 6,1% годом ранее, указывая на то, что банк продолжает держать свои расходы под контролем. Это подтверждается и соотношением C/I, которое сократилось до 41,7% в последнем отчетном периоде с 47,3% за первые 9 мес. предыдущего года.

Поскольку представленные Сбербанком результаты в целом соответствуют заданному банком тренду направления, а активное наращивание кредитного портфеля, хоть и свидетельствует в пользу сильных позиций банка, связано с определенными рисками ухудшения качества портфеля в целом, мы ожидаем сдержанной реакции в долговых бумагах банка.

Отчет банка за 9 мес. 2013 в целом в рамках представленной в ноябре стратегии на следующие 5 лет...

... объем отчислений в резервы был увеличен в 10 раз...

Рост прибыли пока не поспевает за темпами наращивания активов и капитала...

NIM показала небольшое снижение...

28 ноября 2013

Финансовые показатели Сбербанка по МСФО.

Показатели отчетности, млрд руб.	2011	2012	Изм., 2012 / 2011	9м2012	9м2013	Изм., 9м 2013 / 9м 2012
Активы	10 835	15 097	39,3%	13755,5	16689,4	21,3%
Денежные средства	626	1 291	106,3%	798	1 117,40	40,0%
доля в активах	5,8%	8,5%		5,8%	6,7%	
Кредиты (net)	7 720	10 499	36,0%	9 918,7	11 760,6	18,6%
Кредиты (gross)	8 382	11 064	32,0%	10 490,9	12 374,9	18,0%
доля в активах	71,2%	69,5%	-	76,3%	74,1%	-
NPL (>90дн.)	4,9%	3,2%	-	3,4%	3,3%	-
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	1,6	1,6	-	1,6	1,5	-
Ссуды / Средства клиентов	1,0	1,0	-	1,0	1,0	-
Финансовые активы	1 626	1 970	21,1%	1811,9	1999,5	10,4%
доля в активах	15,0%	13,0%	-	13,2%	12,0%	-
Коэффициент достаточности общего капитала	15,2%	13,7%	-	13,3%	13,7%	-
Показатели прибыльности, млрд руб.	2011	2012	Изм., 2012 / 2011	9м2012	9м2013	Изм., 9м 2013 / 9м 2012
Создание резервов под обесценение	1,2	-21,5	-	-10,6	-106,8	907,5%
Операционные доходы	742,8	1 372,2	84,7%	665,6	868,6	30,5%
Прибыль за период	315,9	347,9	10,1%	262,8	268,3	2,1%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	Изм., 2012 / 2011	9м2012	9м2013	Изм., 9м 2013 / 9м 2012
Рентабельность собственных средств	28,0%	24,1%	-	38,9%	32,3%	-
Рентабельность активов	3,2%	2,7%	-	4,5%	3,5%	-
C / I	46,9%	32,9%	-	47,3%	41,7%	-
NIM	6,4%	6,0%	-	6,1%	5,8%	-

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Алина Арбекова

**Контакты:**

ОАО «Промсвязьбанк»

Аналитический департамент

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ****Николай Кашеев**

Директор департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

Роман Османов

Главный аналитик по глобальным рынкам

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

Елена Федоткова

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

Вадим Паламарчук

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

Александр Полютов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ**Владимир Гусев**

GusevVP@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Богдан Круть

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

Анатолий Павленко

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

Андрей Воложев

Volozhhev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Денис Семеновых

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Сурпин Александр

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

Виктория Давитиашвили

davitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.