

ДОЛГОЖДАННЫЙ РОСПУСК РЕЗЕРВОВ

Опубликованы результаты за I квартал 2011 г. по МСФО

Стабильно высокие результаты. Сбербанк вчера опубликовал ожидаемо высокие финансовые результаты за I квартал 2011 г. Тем не менее очищенные от эффекта отчислений в резервы показатели за квартал снизились, что объясняется возобновившимся сокращением чистой процентной маржи (ЧПМ) и сезонным спадом активности. Чистая прибыль заметно выросла в номинальном выражении, а по итогам года рост может оказаться еще более значительным, поскольку качество активов банка стабилизировалось, и роспуск избыточных резервов может продолжиться.

Рост ЧПМ кварталом ранее оказался разовым событием, а не тенденцией. В IV квартале 2010 г. Сбербанк впервые за пять последних кварталов добился увеличения ЧПМ, что, однако, не привело к формированию положительной тенденции. По итогам I квартала 2011 г. ЧПМ снизилась на 0,5 п.п., достигнув, по нашим оценкам, 6,4%, поскольку продолжающееся снижение ставок по депозитам (-0,5 п.п.) уже не может компенсировать более глубокое падение ставок по корпоративным займам (-1,2 п.п.), на которые приходится 78,6% валового кредитного портфеля. Как следствие, чистый процентный доход снизился на 3,8% квартал к кварталу, а чистый комиссионный доход сократился на 16,7% квартал к кварталу под влиянием сезонного снижения активности, что вкпе с более низким результатом от операций с ценными бумагами и иностранной валютой привело к снижению суммарного операционного дохода на 7,5% квартал к кварталу до 169,8 млрд руб. Тем не менее структура показателя остается весьма устойчивой: доля чистого процентного и комиссионного дохода в 94% (+1 п.п. квартал к кварталу).

Качество активов продолжает повышаться... Доля просроченных более чем на 90 дней кредитов за прошедший квартал снизилась еще на 0,1 п.п. до 7,2%. И если в IV квартале 2010 г. банку удалось добиться заметного снижения просрочки путем простого перевода неработающих кредитов в разряд реструктурированных (доля которых тогда увеличилась на 3,2 п.п. до 12,1% совокупных кредитов), то в отчетном периоде объем последних снизился на 23 млрд руб. до 11,4% от валовых. Снижение доли просрочки было достигнуто за счет списания безнадежных кредитов (на 10 млрд руб.) и наращивания валового кредитного портфеля, который за квартал увеличился на 2,4% (147,5 млрд руб. в абсолютном выражении), в том числе благодаря росту корпоративных кредитов на 2,3% и розничных кредитов на 2,8%, что соответствует темпам роста российской банковской системы в целом. Замедление кредитования относительно предыдущего квартала (в котором вышеуказанные показатели выросли на 5,6%, 4,8% и 5,9% соответственно), связано как с эффектом более высокой базы, так и с традиционным всплеском активности в конце года. Кроме того, портфель корпоративных облигаций за квартал вырос на 15,3%, что является альтернативной формой кредитования.

Долгожданный роспуск резервов

Динамика финансовых показателей, млрд руб.

МСФО	3М10	6М10	9М10	2010	3М11
Чистые проц. доходы	129	244	361	496	130
Чистые комисс. доходы	26	57	88	124	30
Доходы от операций с ц.б.	11,5	9,3	21,1	24,0	2,6
Д-ды от опер. с ин. валютой	(7,2)	(26)	(3,4)	(1,1)	10,1
Д-ды от переоценки ин. вал.	9,3	33	12,0	15,2	(10,0)
Сумм. операц. доходы	170	319	483	667	170
Операционные расходы	(61)	(128)	(196)	(283)	(76)
Резервы	(54)	(110)	(150)	(154)	14
Чистая прибыль	43	64	110	182	87
<i>Ден. средства и эквив.</i>	532	544	599	720	668
Средства в банках	22	29	10	13	19
Ценные бумаги	1 590	1 788	1 797	1 824	1 812
Кредиты и авансы клиентам	4 743	4 759	5 146	5 489	5 661
Основные средства	248	261	263	284	281
Прочие активы	166	198	212	299	255
Активы	7 301	7 579	8 029	8 629	8 696
Средства банков	70	137	158	135	107
Средства физических лиц	3 888	4 176	4 353	4 834	4 888
Средства юрп. клиентов	1 615	1 680	1 811	1 817	1 760
Долговые ценные бумаги	146	162	266	273	252
Субординиров. займы	515	316	321	304	308
Собственный капитал	851	867	915	987	1 078
<i>Коэффициенты</i>					
Чистая проц. маржа, %	8,3	7,1	6,5	6,8	6,4
ROAA, %	2,4	1,8	1,7	2,3	4,0
ROAE, %	21,3	15,6	14,7	20,6	33,6
Просроч. задолженность, %	8,9	9,1	8,6	7,3	7,2
Норма резервирования, %	11,7	12,5	12,2	11,3	10,7
Достаточность капитала, %	18,9	17,3	16,9	16,8	17,8
Д-ть капитала 1 уровня, %	11,9	11,7	11,6	11,9	13,0
Кредиты/депозиты, %	86,2	81,3	83,5	82,5	85,2
Расходы/доходы, %	36,1	40,2	40,5	42,4	44,9

Источники: Сбербанк, оценка УРАЛСИБа

...позволяя банку распустить резервы. Уменьшение проблемной задолженности на фоне существенного объема начисленных ранее резервов позволило Сбербанку приступить к их постепенному роспуску. Так, в I квартале банк восстановил 14,2 млрд руб., что в значительной степени способствовало росту квартальной чистой прибыли на 20,5% квартал к кварталу до 86,8 млрд руб. Тем не менее коэффициент покрытия просроченной задолженности резервами остается на очень комфортном уровне в 148,6%, что при сохранении невысоких темпов роста кредитования может позволить банку продолжить роспуск резервов и на фоне снижающейся ЧПМ станет основным фактором увеличения чистой прибыли в 2011 г.

Структура кредитного портфеля остается рискованной. В отчетном квартале не отмечалось сколь-нибудь значительных изменений в структуре кредитного портфеля Сбербанка, которую мы оцениваем как высокорискованную (на различные кредиты приходится 21,4% валового портфеля, на сектор торговли – 16,1%, услуги – 16,3%, сельское хозяйство – 9,5% и строительство – 6,5%). Тем не менее мы полагаем, что основная часть «плохих» кредитов уже была выявлена.

Операционная эффективность под давлением. Снижение отношения Расходы/Доходы на 2,5 п.п. квартал к кварталу до 44,9% скорее является техническим фактором, обусловленным традиционным увеличением операционных расходов в IV квартале. Относительно III квартала 2010 г. показатель повысился на 3,8 п.п., что в основном объясняется ростом расходов на персонал (составляют 62% совокупных расходов банка). В последнее время в СМИ обсуждается возможная отмена повышенной ставки социального налога (с 1 января 2011 г. увеличена с 26% до 34%), и, если это произойдет, давление на операционную эффективность Сбербанка уменьшится.

Капитализация прибыли увеличила достаточность капитала. Вся полученная банком в I квартале чистая прибыль была капитализирована, что на фоне относительно скромного роста активов (+1% квартал к кварталу) помогло банку увеличить коэффициент общей достаточности капитала на 1 п.п. до 17,8%, а коэффициент достаточности капитала I уровня – на 1,1 п.п. до 13%, 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 87% обязательств Сбербанка, тогда как на долговые ценные бумаги и субординированный кредит – всего 3,3% и 4,0% соответственно. При этом запас ликвидности на балансе банка, по нашей оценке, составляет 2,1 трлн руб., или 24% совокупных активов, и в разы превышает объемы оптового фондирования. Отношение Кредиты/Депозиты постепенно растет, но остается ниже оптимального уровня (85,2% на конец I квартала), однако с учетом вложений в ценные бумаги корпоративных эмитентов (407,1 млрд руб.) коэффициент повышается до 93,1%.

Нейтрально для еврооблигаций, предпочитаем более доходные выпуски ВТБ. Не умаляя всех достоинств Сбербанка, финансовый профиль которого, с нашей точки зрения, является наиболее устойчивым среди российских банков, в сегменте еврооблигаций мы предпочитаем более доходные выпуски ВТБ (в особенности VTB '18 (5,62%) и VTB '20 (6,18%)), поскольку, по нашим оценкам, разница в кредитных профилях между двумя банками не столь существенна, чтобы оправдать текущую премию евробондов ВТБ к бумагам Сбербанка в размере свыше 50 б.п.

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

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

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

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

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, sweafer@uralsib.ru

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, 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, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@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

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Александр Селезнев, seleznevae@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

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@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

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 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