

НЕЙТРАЛЬНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ НЕ СПОСОБСТВУЮТ РОСТУ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ОБЛИГАЦИЙ

Отчетность по МСФО за 1 п/г 2011 г.

Без существенных изменений. На днях Банк Зенит опубликовал отчетность за 1 п/г 2012 г. по МСФО. Результаты оказались нейтральными, без сюрпризов: темпы роста бизнеса банка остаются достаточно умеренными. В то же время снизились объемы резервов, что может косвенно указывать на улучшение качества кредитного портфеля. В структуре активов и пассивов заметных изменений не произошло: банк кредитует преимущественно корпоративных клиентов, а фондируется в равной степени за счет юридических и физических лиц. На прежних, довольно низких уровнях остаются также показатели рентабельности и капитализации.

Скромные темпы роста. В 1 п/г 2012 г. активы банка увеличились до 258 млрд руб., или на 5%, что сопоставимо с отраслевыми темпами роста. Основной движущей силой остается кредитование, растущее, впрочем, несколько медленнее, чем в среднем по сектору. За отчетный период оно увеличилось на 5% до 184 млрд руб. против 8% в среднем по российским банкам. Исторически Зенит ориентирован на работу с корпоративными клиентами – на них приходится более 90% (167 млрд руб.) кредитного портфеля банка. Однако розничный портфель растет значительно быстрее – по итогам полугодия он увеличился на 23% до 17 млрд руб. Качество кредитного портфеля, судя по политике резервирования за отчетный период, улучшилось. Несмотря на рост кредитного портфеля, объем резервов банка сократился на 6% с уровня предыдущего полугодия до 10 млрд руб., а отношение резервов к портфелю снизилось до 5% в процентном выражении с 6% в 2011 г. Положение с ликвидностью стабильно – ее доля в активах осталась в районе 29%. При этом доля финансового портфеля немного снизилась – с 10% в 2011 г. до 9%.

Источники финансирования в достаточной степени диверсифицированы. Основу фондирования банка составляют средства клиентов (60% от баланса со 154 млрд руб.) В структуре фондирования преобладание корпоративных клиентов не так велико, как структуре кредитного портфеля: доля «корпоратов» около 60% (88 млрд руб.). Это отчасти может быть причиной довольно низкой чистой процентной маржи (далее ЧПМ). Доходного розничного кредитования не так много, тогда как сравнительно дорогие депозиты физлиц составляют почти половину всех средств клиентов. Зенит достаточно давно присутствует на долгом рынке, однако зависимость банка от этого источника фондирования мы оцениваем как не очень высокую – доля выпущенных облигаций в балансе составляет порядка 18%. Стоит отметить, что большинство выпусков имеет довольно короткую дюрацию: до конца следующего года банку предстоят оферты и погашения по бумагам на номинальную сумму 37 млрд руб. Таким образом, в структуре пассивов Зенита преобладают короткие обязательства, тогда как в структуре активов, наоборот, длинные кредиты.

Обращающиеся выпуски

ZENIT (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Зенит БО-2	5 000 R	7,75	26 сен 12	7,12
Зенит БО-3	3 000 R	8,75	19 ноя 12	8,00
Зенит БО-6	5 000 R	7,25	28 ноя 12	8,05
Зенит БО-4	3 000 R	8,90	11 фев 13	8,40
Зенит БО-5	3 000 R	8,90	18 фев 13	8,21
Зенит БО-1	5 000 R	7,50	7 апр 13	7,44
Зенит-5	5 000 R	9,00	4 июн 13	8,45
Зенит-6	3 000 R	9,20	4 июл 13	8,63
Зенит-8	5 000 R	9,20	30 авг 13	
Зенит БО-7	5 000 R	9,20	16 апр 14	9,34

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Ключевые финансовые показатели

Банковской Группы ЗЕНИТ, млн руб.	2011		1 п/г 12
	1 п/г 11	2011	
Денежная позиция	32 187	34 413	40 159
Совокупный кред. портфель	159 704	174 842	183 667
Чистые кредиты	149 404	164 305	173 782
РВПС	(10 300)	(10 538)	(9 885)
Задолженность банков	3 734	10 098	6 669
Финансовые активы	30 253	24 789	24 302
Основные средства	3 953	4 174	4 181
Активы	228 337	246 727	257 931
Средства клиентов	132 828	142 244	153 736
Долговые ценные бумаги	40 461	43 575	47 499
Субординированный долг	11 978	12 441	12 512
Средства банков	18 940	23 432	17 485
Собственный капитал	23 138	23 841	25 338
Чистый процентный доход	3 499	7 430	3 878
Отчисления на РВПС	(706)	(1 372)	(888)
Комиссионный доход	1 644	3 737	1 955
Торговый доход	223	183	450
Операционные доходы	4 683	10 332	5 657
Операционные расходы	(3 043)	(6 786)	(3 445)
Чистая прибыль	1 198	2 520	1 445
Чистая процентная маржа	3,8	3,9	3,7
Доходность средних активов	1,1	1,1	1,1
Доходность капитала	10,4	10,6	11,4
Затраты / доходы	0,6	0,6	0,5
Чистые кредиты / Депозиты	1,0	1,0	1,0
Ликв. / Совокупн. активы, %	29,9	29,0	28,5
РВПС, % кредитн. портфеля	6,4	6,0	5,4
Капитал/Активы, %	10,1	9,7	9,8

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Ситуация с достаточностью капитала у Зенита остается сложной. Коэффициент Капитал/Активы у банка довольно низкий – 9,8% по итогам 1 п/г 2012 г. Некоторый его рост с 9,7% в 2011 г. отчасти объясняется тем, что активы в отчетном периоде отстали по темпам роста от капитала (который увеличился на 8% до 25 млрд руб. благодаря капитализации прибыли). Показатель достаточности совокупного капитала благодаря субординированным кредитам находится на вполне комфортном уровне – около 14,5% на конец июня. Однако без дополнительного вливания капитала банку в ближайшее время не обойтись.

Маржа продолжает снижаться. Операционный доход банка в 1 п/г 2012 г., как и в предыдущие периоды, был сформирован в основном чистым процентным и комиссионным доходами. Чистый процентный доход вырос на 11% год к году до 3,9 млрд долл. ЧПМ продолжает постепенно снижаться и в этот раз составила 3,7% против 3,9% в 2011 г. Основной причиной снижения, на наш взгляд, является, с одной стороны, преобладание относительно менее доходных корпоративных клиентов над розничными, а с другой – достаточно стабильное увеличение дорогого розничного фондирования. Чистый комиссионный доход продолжает планомерно расти и в отчетном полугодии поднялся на 19% год к году до 1,9 млрд руб. Остальные виды доходов не сильно влияют на результат (12% от совокупного операционного дохода) и отличаются высокой волатильностью. В отчетном полугодии банк существенно увеличил отчисления в резервы – на 26% год к году до 888 млн руб. Это, впрочем, было частично компенсировано контролем над расходами и улучшением операционной эффективности: отношение Расходы/Доходы опустилось до 53% с 58% в 2011 г. Чистая прибыль выросла на 21% год к году до 1,4 млрд руб., за счет чего несколько улучшились показатели рентабельности. ROAA составил 1,1, ROE – 11,4.

Облигации Зенита малопривлекательны. В настоящее время в обращении находится десять выпусков облигаций банка. Большинство из них низколиквидны, а те, по которым проходят более или менее нормальные торговые обороты, на наш взгляд, перекуплены и не представляют интереса. Более привлекательны, по нашему мнению, выпуски МКБ (В+/В1/ВВ-).

Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просрочки", %	Расходы / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Капитал/Активы,%	Резервы / Кредиты, %	
2010	Абсолют банк	-/Ва3/ВВ+	3 593	4,3	16,8	0,9	(0,2)	1,9	11,9	13,5
	А-Т Банк	-/В2/-	1 372	-	10,5	0,5	4,7	0,6	13,2	8,1
	Альфа-Банк	ВВ/Ва1/ВВВ-	28 478	5,7	4,7	0,4	2,2	1,0	14,9	7,6
	Банк Интеза	-/Ваа3/-	2 716	7,8	11,5	0,6	0,6	3,4	15,5	8,4
	Банк СПб	-/Ва3/-	8 927	4,9	5,1	0,3	1,6	1,0	10,5	9,6
	Бинбанк	В-/В2/-	3 650	2,7	-	1,0	(0,2)	0,7	6,2	7,6
	Банк ЗЕНИТ	-/Ва3/В+	6 581	7,2	-	0,5	1,9	1,0	11,1	7,2
	Газпромбанк	ВВВ-/Ваа3/-	64 072	2,2	2,1	0,5	3,6	0,9	11,4	4,7
	Глобэксбанк	ВВ/-/ВВ	3 740	5,0	0,8	0,7	0,7	1,6	23,0	2,1
	ДельтаКредит	-/Ваа2/-	1 841	5,2	1,5	0,2	3,2	1,3	16,1	1,8
	ЕАБР	ВВВ/А3/ВВВ	2 553	2,0	-	0,5	0,6	-	65,2	2,3
	КБ Восточный	-/В1/-	3 008	10,8	9,7	0,6	3,1	1,0	11,6	8,7
	Кредит Европа	-/Ва3/ВВ-	2 780	7,6	3,2	0,5	3,4	1,9	17,1	3,7
	МДМ-Банк	ВВ-/Ва2/ВВ	12 579	5,2	14,4	0,7	0,5	1,0	16,6	11,9
	МКБ	В+/В1/В+	5 429	5,6	1,5	0,4	2,6	1,1	8,3	2,6
	НОМОС-Банк	-/Ва3/ВВ	17 363	5,3	2,4	0,4	2,3	1,3	10,9	4,4
	Промсвязьбанк	WR/Ва2/ВВ-	15 559	4,7	9,2	0,5	0,5	1,0	9,4	10,8
	Райффайзенбанк	ВВВ/Ваа3/ВВВ+	16 688	5,8	7,4	0,6	1,4	1,0	16,9	8,7
	Ренессанс Кредит	В/В2/В	1 334	32,3	6,0	0,4	3,7	1,8	27,8	3,6
	Росбанк	-/Ваа3/ВВВ+	14 925	5,6	-	0,6	0,1	0,9	18,6	15,8
Россельхозбанк	-/Ваа1/ВВВ	30 558	6,7	7,6	0,4	0,0	1,5	12,6	7,6	
СКБ-банк	-/В1/В	2 720	5,6	6,1	0,7	1,0	0,8	7,3	6,8	
Транскредитбанк	ВВВ-/Ва1/-	12 832	5,0	3,6	0,5	2,3	0,7	7,2	5,5	
ЮникредитБанк	ВВВ/-/ВВВ+	18 865	4,5	7,2	0,3	1,9	1,2	12,1	3,8	
2 011	Абсолют банк	-/Ва3/ВВ+	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
	А-Т Банк	-/В2/-	1 880	10,5	5,8	0,5	4,3	0,8	14,4	4,6
	Альфа-Банк	ВВ/Ва1/ВВВ-	31 365	5,1	2,6	0,6	2,6	1,2	11,0	5,9
	Банк Интеза	-/Ваа3/-	2 724	6,9	13,6	0,6	1,2	3,2	15,7	10,2
	Газпромбанк	ВВВ-/Ваа3/-	85 248	3,2	1,4	0,4	1,8	1,0	9,8	4,0
	Глобэксбанк	ВВ/-/ВВ	6 352	3,8	0,9	0,7	0,2	1,4	12,6	2,2
	ДельтаКредит	-/Ваа3/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
	ЕАБР	ВВВ/А3/ВВВ	2 838	2,7	-	0,7	0,9	-	59,2	-
	КБ Восточный	-/В1/-	4 259	16,8	6,5	0,5	4,1	1,0	11,8	5,1
	Банк СПб	-/Ва3/-	10 251	4,8	5,7	0,4	2,0	0,9	12,1	9,2
	Банк ЗЕНИТ	-/Ва3/В+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0
	Кредит Европа	-/Ва3/ВВ-	3 040	8,5	3,0	0,5	3,0	2,4	16,3	3,3
	МКБ	-/В1/В+	7 217	5,6	1,1	0,4	2,1	0,9	11,0	2,3
	НОМОС Банк	-/Ва3/ВВ	20 010	5,5	2,0	0,4	2,1	1,2	11,4	4,3
	Промсвязьбанк	WR/Ва2/ВВ-	17 473	5,1	5,7	0,5	1,0	1,2	9,6	6,9
	Райффайзенбанк	ВВВ/Ваа3/ВВВ+	18 794	5,5	4,6	0,5	2,5	0,9	15,8	6,0
	Ренессанс Кредит	В/В2/В	1 913	18,2	4,6	0,5	5,3	1,6	22,1	3,3
	Росбанк	-/Ваа3/ВВВ+	23 155	7,7	-	0,7	1,4	1,5	14,0	10,5
	Россельхозбанк	-/Ваа1/ВВВ	39 894	5,3	7,3	0,6	0,0	1,5	12,2	7,7
	СКБ-банк	-/В1/В	3 381	7,7	7,0	0,6	1,0	0,8	7,3	7,1
УБРиР	В/-/-	3 106	7,3	8,4	0,6	0,6	0,6	7,1	5,6	
Юникредитбанк	ВВВ/-/ВВВ+	23 977	3,5	3,7	0,3	2,3	1,0	11,4	3,2	
1 п/г 12	Банк СПб	-/Ва3/-	10 447	3,8	5,3	0,5	0,1	1,0	11,6	9,1
	Банк ЗЕНИТ	-/Ва3/В+	7 860	3,7	-	0,5	1,1	1,0	9,8	5,4
	Газпромбанк	ВВВ-/Ваа3/-	81 729	2,8	1,1	0,6	0,8	1,2	11,9	3,4
	ЕАБР	ВВВ/А3/ВВВ	3 170	2,6	-	0,5	0,6	-	53,5	0,7
	КБ Восточный	-/В1/-	5 229	17,3	6,8	0,4	3,7	1,0	11,9	5,5
	Кредит Европа	-/Ва3/ВВ-	3 141	8,8	3,1	0,5	2,6	2,5	15,8	3,4
	МКБ	В+/В1/ВВ-	9 376	5,3	1,2	0,5	1,7	1,0	11,1	2,3
	НОМОС Банк	-/Ва3/ВВ	21 450	5,2	2,2	0,4	2,4	1,4	12,1	3,8
	Промсвязьбанк	WR/Ва2/ВВ-	18 744	5,3	4,3	0,5	1,3	1,2	9,5	5,4
	Ренессанс Кредит	В/В2/В	2 139	19,0	6,7	0,4	4,0	1,3	21,2	4,9
	Сбербанк	-/Ваа1/ВВВ	381 405	6,1	3,4	0,5	3,0	1,0	11,4	6,0
	Юникредитбанк	ВВВ/-/ВВВ+	23 162	4,2	-	0,4	1,7	1,2	12,5	3,1
УБРиР	В/-/-	3 628	6,7	8,4	0,7	0,4	0,7	7,6	5,9	

Источники: данные банков

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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@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

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 Мырскова, myrsikovanv@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

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@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 Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@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 2012