

БЕЗ ЗАМЕТНЫХ УЛУЧШЕНИЙ

Отчетность за 1 п/г 2012 г. по МСФО

Результаты по-прежнему не впечатляют. В пятницу Россельхозбанк (РСХБ) представил отчетность за 1 п/г 2012 г. по МСФО, которая не отразила заметных улучшений в финансовом профиле банка и остается довольно слабой. Чистая процентная маржа (ЧПМ) продолжила снижаться, в результате чего ключевые доходы банка стагнируют, даже несмотря на некоторый рост портфеля. Стоимость риска остается высокой, что косвенно отражает продолжающееся ухудшение качества активов. Положительный результат от торговых операций поддержал совокупный операционный доход банка и позволил компенсировать возросшие операционные расходы. В результате чистая прибыль РСХБ выросла втрое относительно предыдущего полугодия, однако в масштабах банка осталась минимальной. Это означает, что в скором времени РСХБ снова потребуются дополнительный капитал, который ему придется привлекать из внешних источников (скорее всего, опять от государства).

Маржа снижается, торговые доходы не компенсируют повышение стоимости риска. ЧПМ в отчетном периоде снизилась, по нашим расчетам, на 0,4 п.п. до 4,6% (все сопоставления приводятся полугодие к полугодию, если не указано иное). Как следствие, даже несмотря на рост кредитного портфеля, чистые процентные доходы банка практически не изменились и составили 27,8 млрд руб. Комиссионные доходы также стагнировали (2,5 млрд руб.), однако это было компенсировано увеличением торговых доходов до 3,0 млрд руб. против убытка 4,3 млрд руб. во 2 п/г 2011 г. В результате совокупный операционный доход РСХБ вырос на 25,8% до 32,3 млрд руб., что еще раз подчеркивает некомфортную структуру доходов банка, которые отличаются высокой волатильностью. Однако увеличившиеся доходы были «съедены» возросшими отчислениями в резервы (+56,7% до 15,5 млрд руб.) и операционными расходами (+5,0% до 16,3 млрд руб.), как следствие, рост чистой прибыли в масштабах РСХБ оказался минимальным – показатель поднялся с 47 млн руб. до 135 млн руб. Заметного повышения рентабельности также не произошло: по итогам 1 п/г показатели рентабельности средних активов и среднего капитала вновь оказались близкими к нулю – это означает, что для обеспечения дальнейшего роста банку опять придется прибегнуть к внешним источникам пополнения капитала. Кроме того, стоит отметить, что во 2 кв. 2012 г. РСХБ зафиксировал чистый убыток в размере 1,5 млрд руб., обусловленный исключительно негативным результатом торговых операций на фоне неблагоприятной конъюнктуры финансовых рынков в указанный период.

Обращающиеся выпуски

RSHB (Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
RSHB 13	30000R	7.50	25 мар 13	5.85
RSHB '13	700\$	7.18	16 май 13	1.81
RSHB '14 01	750\$	7.13	14 янв 14	2.15
RSHB 14 06	1000\$	9.00	11 июн 14	2.23
RSHB '16 03	20000R	8.70	17 мар 16	7.15
RSHB '21	800\$	6.00	3 июн 16	4.96
RSHB '17 8.625%	20000R	8.63	17 фев 17	7.41
RSHB '17 6.299%	1250\$	6.30	15 май 17	3.66
RSHB '17 5.298%	800\$	5.30	27 дек 17	3.80
RSHB '18	1000\$	7.75	29 май 18	3.92
PCXB-08	5000R	10.10	26 ноя 12	6.99
PCXB-09	5000R	10.10	26 ноя 12	7.22
PCXB-10	5000R	9.00	8 фев 13	7.38
PCXB-11	5000R	9.00	11 фев 13	9.14
PCXB-07	5000R	6.85	12 июн 13	7.80
PCXB 50-2	5000R	8.20	8 авг 13	7.94
PCXB 50-3	5000R	8.20	12 авг 13	7.57
PCXB 50-5	10000R	8.30	28 авг 13	7.97
PCXB 50-1	5000R	8.30	28 авг 13	7.98
PCXB 50-6	10000R	8.20	29 окт 13	7.95
PCXB-15	10000R	8.75	7 ноя 13	8.11
PCXB-05	10000R	8.75	4 дек 13	7.99
PCXB-03	10000R	9.25	17 фев 14	8.12
PCXB-06	5000R	7.80	19 авг 14	8.60
PCXB-16	10000R	8.55	15 апр 15	8.68
PCXB-14	10000R	7.70	8 июл 15	8.56
PCXB-12	5000R	7.70	13 июл 15	8.51
PCXB-13	5000R	7.70	14 июл 15	8.55
PCXB-04	10000R	7.50	27 сен 17	

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Темпы роста портфеля снижаются, но остаются на уровне конкурентов.

Валовой кредитный портфель в 1 п/г увеличился на 8,5% против роста на 12,8% во 2 п/г 2011 г. Однако по динамике данного показателя РСХБ все же опередил некоторых конкурентов (+1,2% у ВТБ, +4,1% у Альфа-Банка). Розничное кредитование вновь показало опережающую динамику (+18,7%), а его доля в валовом портфеле возросла до 16,5% с 15,0% на начало года. В этой связи снижение маржи вызывает у нас беспокойство, поскольку отрицательная динамика ЧПМ, помимо прочего, сигнализирует о продолжающемся снижении качества активов.

Качество активов вновь падает. В отчетном периоде стоимость риска у РСХБ возросла на 0,9 п.п до 3%, что заметно выше, чем у конкурентов. В полугодовой отчетности банк не раскрывает уровень просрочки, однако коэффициент резервирования за полугодие поднялся на 0,7 п.п. до 8,5%. Кроме того, разница между начисленными и полученными процентными доходами составляет 14%, или 9 млрд руб., что вкупе с перечисленными факторами свидетельствует о сохраняющихся у банка проблемах с качеством выданных кредитов. Как следствие, в последующие отчетные периоды рассчитывать на снижение отчислений в резервы едва ли приходится.

Увеличение объемов рефинансирования в ЦБ, сохранение высокой зависимости от рыночных источников фондирования.

Доля основного для РСХБ источника фондирования – средств клиентов – снизилась в отчетном периоде с 53,9% до 46,9%, что было компенсировано средствами, привлеченными в других банках (доля которых возросла с 8,0% до 13,0%), прежде всего в ЦБ (с практически нулевого значения до 47 млрд руб.). Продолжили расти и заимствования на долговых рынках, доля которых достигла 34,4% и является очень существенной. Изменения в структуре фондирования стали причиной роста отчисления Чистые кредиты/Депозиты до 1,8 с 1,5 в 2011 г.

Капитализация все еще на комфортном уровне, но уже скоро может потребоваться новый капитал.

При почти нулевой рентабельности капитала рост активов банка на 3,9% привел к снижению коэффициента Собственный капитал/Активы с 12,2% до 11,8%. Несмотря на довольно скромную цифру, РСХБ по этому показателю даже превосходит большинство конкурентов (см. таблицу на стр. 4), однако, в отличие от последних, банк не способен пополнять капитал за счет собственных источников, и едва ли получит такую возможность в обозримом будущем. По этой причине мы ожидаем, что, пока РСХБ выполняет функции поддержки сельскохозяйственного сектора России, государство будет обеспечивать банк необходимым капиталом.

Спекулятивный потенциал роста котировок отсутствует, рассматриваем облигации как альтернативу суверенному риску.

Финансовые результаты РСХБ уже в который раз оказываются слабыми, однако мы полагаем, что государство продолжит оказывать банку поддержку, в том числе регулярными взносами в капитал. В связи с этим мы рекомендуем рассматривать облигации банка как альтернативу суверенному риску. На внешнем рынке спред евробондов РСХБ к выпускам Сбербанка и ВЭБа расширился с нулевого значения до 40 б.п., что в целом справедливо отражает разницу в кредитном качестве эмитентов. По нашему мнению, евробонды РСХБ целесообразно приобретать инвесторам, имеющим ограничения на приобретение бумаг эмитентов, у которых доля государства в капитале составляет менее 100%. Локальные облигации РСХБ торгуются на одном уровне с выпусками других госбанков и спекулятивного интереса не представляют, однако их также можно рассматривать как альтернативу ОФЗ, учитывая, что премия к последним достигла уже порядка 180 б.п.

Ключевые финансовые показатели Россельхозбанка

МСФО, млн руб.				
	2010	6М11	2011	6М12
Чистые проц. доходы	51 624	26 274	53 615	27 834
Чистые комисс. доходы	2 822	1 755	4 203	2 461
Доходы от операц. с цен. бум.	364	852	(501)	1 104
Дох. от операц. с дериватив.	(798)	(12 309)	3 154	5 057
Дох. от опер. с иностр. вал.	289	305	82	4 277
Дох. от переоценки ин. вал.	(1 737)	10 081	(8 136)	(7 397)
Операционный доход	52 824	26 428	52 067	32 248
Операционные расходы	(23 584)	(13 600)	(29 165)	(16 343)
Резервы	(28 507)	(12 686)	(22 552)	(15 458)
Чистая прибыль	369	11	58	135
Денежные средства и эквив.	81 010	84 028	133 959	96 940
Средства в банках	34 477	31 347	39 569	38 097
Ценные бумаги	59 098	89 723	121 508	136 221
Деривативы	20 621	12 271	23 296	28 154
Кредиты и авансы клиентам	688 556	799 009	903 697	972 612
Основные средства	25 985	24 986	25 093	23 533
Прочие активы	2 105 3	31 361	37 304	38 533
Активы	930 800	1 072 725	1 284 426	1 334 090
Средства банков	10 557 8	83 481	90 417	152 582
Деривативы	541	3 833	739	380
Средства клиентов	386 279	503 569	607 295	551 915
Долговые ценные бумаги	267 433	288 429	362 628	404 770
Прочие обязательства	6 826	8 257	9 380	9 650
Суборд. кредиты	46 545	67 304	57 192	57 897
Собственный капитал	117 598	117 762	156 775	156 896
<i>Коэффициенты</i>				
Чистая процентная маржа, %	6,7	5,6	5,3	4,6
ROAA, %	0,0	0,0	0,0	0,0
ROAE, %	0,3	0,0	0,0	0,2
Просроч. задолженность*, %	7,6	н.д.	7,3	н.д.
Норма резервирования, %	7,6	8,0	7,7	8,5
Капитал / Активы, %	12,6	11,0	12,2	11,8
Кредиты / Депозиты	1,8	1,6	1,5	1,8
Расходы / Доходы, %	44,6	51,5	56,0	50,7

* Кредиты, просроченные более чем на 90 дней.

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

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, %	
	Абсолют банк	-/Ba3/BB+	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
	А-Т Банк	-/B2/-	1 880	10,5	5,8	0,5	4,3	0,8	14,4	4,6
	Альфа-Банк	BB/Baa1/BBB-	31 365	5,1	2,6	0,6	2,6	1,2	11,0	5,9
	Банк Интеза	-/Baa3/-	2 724	6,9	13,6	0,6	1,2	3,2	15,7	10,2
	Газпромбанк	BBB-/Baa3/-	85 248	3,2	1,4	0,4	1,8	1,0	9,8	4,0
	Глобэксбанк	BB/-/BB	6 352	3,8	0,9	0,7	0,2	1,4	12,6	2,2
	ДельтаКредит	-/Baa3/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
	ЕАБР	BBB/A3/BBB	2 838	2,7	-	0,7	0,9	-	59,2	-
	КБ Восточный	-/B1/-	4 259	16,8	6,5	0,5	4,1	1,0	11,8	5,1
	Банк СПб	-/Ba3/-	10 251	4,8	5,7	0,4	2,0	0,9	12,1	9,2
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	210 883	5,0	5,4	0,5	1,6	1,2	9,2	6,3
	ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	78 641	3,0	5,8	0,5	0,3	3,5	21,0	11,7
2011	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 040	8,5	3,0	0,5	3,0	2,4	16,3	3,3
	МКБ	-/B1/B+	7 217	5,6	1,1	0,4	2,1	0,9	11,0	2,3
	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	20 010	5,5	2,0	0,4	2,1	1,2	11,4	4,3
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 631	18,6	11,1	0,4	5,6	1,4	17,1	13,0
	Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	17 473	5,1	5,7	0,5	1,0	1,2	9,6	6,9
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	18 794	5,5	4,6	0,5	2,5	0,9	15,8	6,0
	Ренессанс Кредит	B/B2/B	1 913	18,2	4,6	0,5	5,3	1,6	22,1	3,3
	Росбанк	-/Baa3/BBB+	23 155	7,7	-	0,7	1,4	1,5	14,0	10,5
	Россельхозбанк	-/Baa1/BBB	39 894	5,3	7,3	0,6	0,0	1,5	12,2	7,7
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	5 844	16,3	4,5	0,6	3,1	1,0	14,4	6,9
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	336 535	6,7	4,9	0,5	3,2	1,0	11,7	7,9
	СКБ-банк	-/B1/B	3 381	7,7	7,0	0,6	1,0	0,8	7,3	7,1
	ТКС Банк	-/B2/B	915	45,0	3,7	0,5	10,4	1,8	12,8	6,5
	УБРиР	B/-/-	3 106	7,3	8,4	0,6	0,6	0,6	7,1	5,6
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	4 836	20,3	5,8	0,4	9,1	1,6	19,6	6,8
	Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	23 977	3,5	3,7	0,3	2,3	1,0	11,4	3,2
	Связной Банк	-/B3/-	1 183	13,3	-	3,8	-	0,6	8,6	12,8
	Татфондбанк	-/B3/-	2 450	2,5	5,0	0,7	0,0	1,2	8,2	11,0
	Запсибкомбанк	B+/-/-	2 310	7,7	4,7	0,6	1,9	0,7	9,5	9,4
	Банк СПб	-/Ba3/-	10 447	3,8	5,3	0,5	0,1	1,0	11,6	9,1
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	7 860	3,7	-	0,5	1,1	1,0	9,8	5,4
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	210 368	3,7	5,6	0,5	1,0	1,3	9,2	6,8
	Газпромбанк	BBB-/Baa3/-	81 729	2,8	1,1	0,6	0,8	1,2	11,9	3,4
	ЕАБР	BBB/A3/BBB	3 170	2,6	-	0,5	0,6	-	53,5	0,7
	КБ Восточный	-/B1/-	5 229	17,3	6,8	0,4	3,7	1,0	11,9	5,5
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 141	8,8	3,1	0,5	2,6	2,5	15,8	3,4
	МКБ	B+/B1/BB-	9 376	5,3	1,2	0,5	1,7	1,0	11,1	2,3
	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	21 450	5,2	2,2	0,4	2,4	1,4	12,1	3,8
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 916	18,9	14,8	0,4	5,1	1,2	17,5	14,1
1 п/г 12	Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	18 744	5,3	4,3	0,5	1,3	1,2	9,5	5,4
	Ренессанс Кредит	B/B2/B	2 139	19,0	6,7	0,4	4,0	1,3	21,2	4,9
	Россельхозбанк	-/Baa1/BBB	40 923	4,6	-	0,5	0,0	1,8	11,8	8,5
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	381 405	6,1	3,4	0,5	3,0	1,0	11,4	6,0
	Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	23 162	4,2	-	0,4	1,7	1,2	12,5	3,1
	УБРиР	B/-/-	3 628	6,7	8,4	0,7	0,4	0,7	7,6	5,9
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	6 013	18,5	6,0	0,4	6,9	1,3	17,2	8,0
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	6 788	17,0	-	0,5	3,0	1,1	11,7	7,5
	ТКС Банк	-/B2/B	1 113	43,2	3,9	0,5	9,5	1,8	15,4	6,7
	Татфондбанк	-/B3/-	2 702	2,5	-	0,6	0,2	1,1	7,6	10,6
	Связной Банк	-/B3/-	1 688	20,6	-	0,6	1,1	0,7	7,9	10,7

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 Девятов, 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