

## ПРИБЫЛЬНОСТЬ НУЛЕВАЯ, ОПОРА НА ГОСУДАРСТВО

### Отчетность за 2 п/г 2012 г. по МСФО

**По-прежнему слабые результаты.** В конце прошлой недели Россельхозбанк (РСХБ) представил отчетность по МСФО за 2 п/г и весь 2012 г., не отразившую заметных улучшений в финансовом профиле банка, показатели которого остаются довольно слабыми. На фоне сохраняющейся отрицательной динамики чистой процентной маржи (ЧПМ) ключевые доходы стагнируют, даже несмотря на некоторый рост портфеля. Качество активов продолжало снижаться, а ограничение отчислений в резервы с целью поддержания безубыточности стало причиной недостаточного уровня покрытия просрочки. В то же время операционные расходы по-прежнему растут опережающими темпами, что приводит к дальнейшему снижению операционной эффективности. Отметим также растущую зависимость банка от оптового фондирования. Таким образом, единственным основанием для нахождения РСХБ среди эмитентов инвестиционной категории являются регулярные вливания в капитал со стороны государства – проведенная в декабре докапитализация существенно повысила достаточность капитала, создав запас по этому показателю как минимум до конца текущего года.

**Маржа снижается, ограничение отчислений в резервы помогло банку остаться прибыльным.** ЧПМ в отчетном периоде снизилась, по нашим расчетам, на 0,2 п.п. до 4,4% (все сопоставления приводятся полугодие к полугодию, если не указано иное). Как следствие, даже несмотря на рост кредитного портфеля, чистые процентные доходы банка повысились лишь на 2,7% до 28,6 млрд руб. Чистые комиссионные доходы, напротив, увеличились более чем в 1,5 раза до 3,8 млрд руб. (в основном за счет резкого роста агентских вознаграждений за продажу страховых контрактов), однако их доля в совокупном операционном доходе банка невелика – всего 13%. Торговые операции оказались для РСХБ не столь успешными, как в 1 п/г: по этой статье зафиксированы потери 0,9 млрд руб. против дохода 3,0 млрд руб., и в результате совокупный операционный доход снизился на 10,2% до 29 млрд руб. Операционные расходы продолжили расти, прибавив 6,7%, что привело к повышению коэффициента Расходы/Доходы до 60,2% с 50,7% в 1 п/г. С другой стороны, на фоне дальнейшего ухудшения качества активов стоимость риска снизилась до 2,0% с 3,0%, позволив РСХБ остаться прибыльным: по итогам полугодия банк получил минимальную чистую прибыль в размере 9 млн руб., а итоговый результат за весь год составил 144 млн руб. – это в 2,5 раза выше, чем в 2011 г., но незначительно в масштабах РСХБ. Как следствие, показатели рентабельности (ROAA – 0,0%, ROAE – 0,1%) вновь оказались нулевыми. За весь 2012 г. чистые процентные доходы выросли на 5,2%, операционные доходы и расходы – на 17,6% и 15,8% соответственно, что способствовало снижению коэффициента Расходы/Доходы на 8 п.п. до 55,2%.

### Обращающиеся выпуски

RSHB (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
RSHB '13	700 \$	7,18	16 май 13	0,48
RSHB '14 01	750 \$	7,13	14 янв 14	1,46
RSHB 14 06	1 000 \$	9,00	11 июн 14	1,70
RSHB '15	450 F	3,13	17 авг 15	2,18
RSHB '16 02	1 000 ¥	3,60	4 фев 16	3,64
RSHB '16 03	20 000 R	8,70	17 мар 16	6,98
RSHB '21	800 \$	6,00	3 июн 16	4,46
RSHB '17 8.625%	20 000 R	8,63	17 фев 17	7,27
RSHB '17 6.299%	1 250 \$	6,30	15 май 17	3,41
RSHB '17 5.298%	800 \$	5,30	27 дек 17	3,55
RSHB '18 RUB	10 000 R	7,85	7 фев 18	7,73
RSHB '18	1 000 \$	7,75	29 май 18	3,80
PCXB-07	5 000 R	6,85	12 июн 13	7,83
PCXB 50-2	5 000 R	8,20	8 авг 13	7,15
PCXB 50-3	5 000 R	8,20	12 авг 13	7,33
PCXB 50-5	10 000 R	8,30	28 авг 13	7,20
PCXB 50-1	5 000 R	8,30	28 авг 13	7,31
PCXB 50-6	10 000 R	8,20	29 окт 13	7,28
PCXB-15	10 000 R	8,75	7 ноя 13	7,50
PCXB-05	10 000 R	8,75	4 дек 13	7,49
PCXB-03	10 000 R	9,25	17 фев 14	7,45
PCXB-08	5 000 R	8,40	26 май 14	7,82
PCXB-09	5 000 R	8,40	26 май 14	7,66
PCXB-06	5 000 R	7,80	19 авг 14	7,94
PCXB-17	10 000 R	8,35	23 окт 14	7,66
PCXB-18	5 000 R	8,35	27 окт 14	7,67
PCXB-10	5 000 R	8,20	6 фев 15	7,83
PCXB-11	5 000 R	8,20	9 фев 15	7,83
PCXB-16	10 000 R	8,55	15 апр 15	7,93
PCXB-14	10 000 R	7,70	8 июл 15	7,99
PCXB-12	5 000 R	7,70	13 июл 15	8,06
PCXB-13	5 000 R	7,70	14 июл 15	8,12
PCXB-04	10 000 R	7,50	27 сен 17	

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

**Рост портфеля на уровне сектора.** Темпы роста валового кредитного портфеля во 2 п/г повысились до 9,9% с 8,5% в 1 п/г, а за весь год его объем увеличился на 19,2% до 1,2 трлн руб., что в целом соответствует средней динамике по российскому банковскому сектору. Розничные кредиты продолжили расти опережающими темпами, чем и объясняется увеличение их доли в совокупных кредитах до 17,1% с 15,0% в 2011 г. и 16,5% в 1 п/г 2012 г.

**Качество активов продолжает ухудшаться.** За 2012 г. общая величина просроченных более чем на 90 дней кредитов возросла на 49,2% до 106,7 млрд руб., а их доля в совокупном портфеле увеличилась с 7,3% до 9,1%. Поскольку большая часть из этих кредитов просрочена уже более 365 дней, шансы на их возвращение в категорию работающих, на наш взгляд, минимальны. Помимо этого, РСХБ в 2012 г. списал безнадежную задолженность на 4,3 млрд руб. Практически вся просрочка сконцентрирована в корпоративном сегменте, а учитывая потери урожая у многих сельхозпроизводителей в связи с неблагоприятными погодными условиями лета 2012 г., РСХБ вряд ли удастся в скором времени разрешить проблемы с качеством портфеля. В свете вышеупомянутого ограничения отчислений в резервы (хотя в абсолютном выражении они выросли на 18% год к году до 33,8 млрд руб.) норма резервирования в 2012 г. (8,3% против 7,7% в 2011 г.) росла медленнее просрочки, и в результате коэффициент покрытия снизился со 106,1% в 2011 г. до 91,2% в 2012 г. Для полного покрытия просрочки резервами банку необходимо доначислить еще порядка 9,4 млрд руб., что на фоне усугубляющихся проблем с качеством портфеля делает практически нереалистичным план РСХБ уже в 2014 г. получить чистую прибыль в размере 23 млрд руб.

**Рост фондируется преимущественно за счет заимствований на долговых рынках.** Доля основного для РСХБ источника фондирования – средств клиентов – снизилась в отчетном полугодии еще на 1,5 п.п. до 45,3%, что было компенсировано ростом заимствований на долговых рынках, доля которых увеличилась на 3,3 п.п. до 37,7% и достигла очень существенного уровня. Благодаря пополнению капитала РСХБ во 2 п/г смог погасить большую часть задолженности перед ЦБ (сократилась с 47 млрд руб. до 10 млрд руб.). Изменения в структуре фондирования стали причиной дальнейшего роста отношения Чистые кредиты/Депозиты до 1,9 с 1,5 в 2011 г. и 1,8 в 1 п/г 2012 г.

**Созданного запаса по достаточности капитала должно хватить до конца текущего года.** На фоне нулевых показателей рентабельности банк вынужден постоянно привлекать новый капитал для обеспечения роста активов. Так, в декабре 2012 г. РСХБ получил от государства очередные 40 млрд руб. в капитал, что позволило ему повысить отношение Собственный капитал/Активы до 13,9% с 11,8% в 1 п/г 2012 г. при 7-процентном росте активов. Принимая во внимание замедляющийся рост кредитования в отрасли, созданного РСХБ запаса по капиталу должно хватить как минимум до конца текущего года. Кроме того, мы не исключаем, что в конце года банк снова будет докапитализирован государством, поскольку в обозримом будущем он, по нашей оценке, едва ли сможет получать прибыль, необходимую для финансирования собственной деятельности.

**Рублевые облигации РСХБ – хорошая альтернатива суверенному риску, в евробондах не исключаем дальнейшего расширения спредов относительно Сбербанка и ВЭБа.** Слабый финансовый профиль РСХБ сводит вероятность скорой приватизации банка к минимуму, кроме того, банк обратился к правительству с предложением вовсе отказаться от приватизации и присвоить РСХБ статус госкорпорации. В связи с этим мы рассматриваем бонды РСХБ как хорошую альтернативу суверенному риску. Несмотря на сокращение премии к ОФЗ относительно начала года (до 200–210 б.п. с

### Ключевые финансовые показатели Россельхозбанка

МСФО, млн руб.	6М11	2011	6М12	2012
Чистые проц. доходы	26274	53 615	27 834	56 413
Чистые комисс. доходы	1755	4 203	2 461	6 299
Доходы от операц. с цен. бум.	852	(501)	1 104	1 813
Дох. от операц. с дериватив.	(12309)	3 154	5 057	(10035)
Дох. от опер. с иностр. вал.	305	82	4 277	5 310
Дох. от переоценки ин. вал.	10081	(8 136)	(7 397)	5 042
Операционный доход	26428	52 067	32 248	61 208
Операционные расходы	(13600)	(29 165)	(16 343)	(33 785)
Резервы	(12686)	(22 552)	(15 458)	(26 603)
Чистая прибыль	11	58	135	144
Денежные средства и эквив.	84 028	133 959	96 940	106 342
Средства в банках	31 347	39 569	38 097	45 930
Ценные бумаги	89 723	121 508	136 221	124 437
Деривативы	12 271	23 296	28 154	18 659
Кредиты и авансы клиентам	799 009	903 697	972 612	1 070 712
Основные средства	24 986	25 093	23 533	23 068
Прочие активы	31 361	37 304	38 533	39 502
Активы	1 072 725	1 284 426	1 334 090	1 428 650
Средства банков	83 481	90 417	152 582	136 343
Деривативы	3 833	739	380	5 261
Средства клиентов	503 569	607 295	551 915	557 476
Долговые ценные бумаги	288 429	362 628	404 770	464 100
Прочие обязательства	8 257	9 380	9 650	12 299
Суборд. кредиты	67 304	57 192	57 897	55 274
Собственный капитал	117 762	156 775	156 896	197 897
<i>Коэффициенты</i>				
Чистая процентная маржа, %	5,6	5,3	4,6	4,5
ROAA, %	0,0	0,0	0,0	0,0
ROAE, %	0,0	0,0	0,2	0,1
Просроч. задолженность*, %	-	7,3	-	9,1
Норма резервирования, %	8,0	7,7	8,5	8,3
Капитал / Активы, %	11,0	12,2	11,8	13,9
Кредиты / Депозиты	1,6	1,5	1,8	1,9
Расходы / Доходы, %	51,5	56,0	50,7	55,2

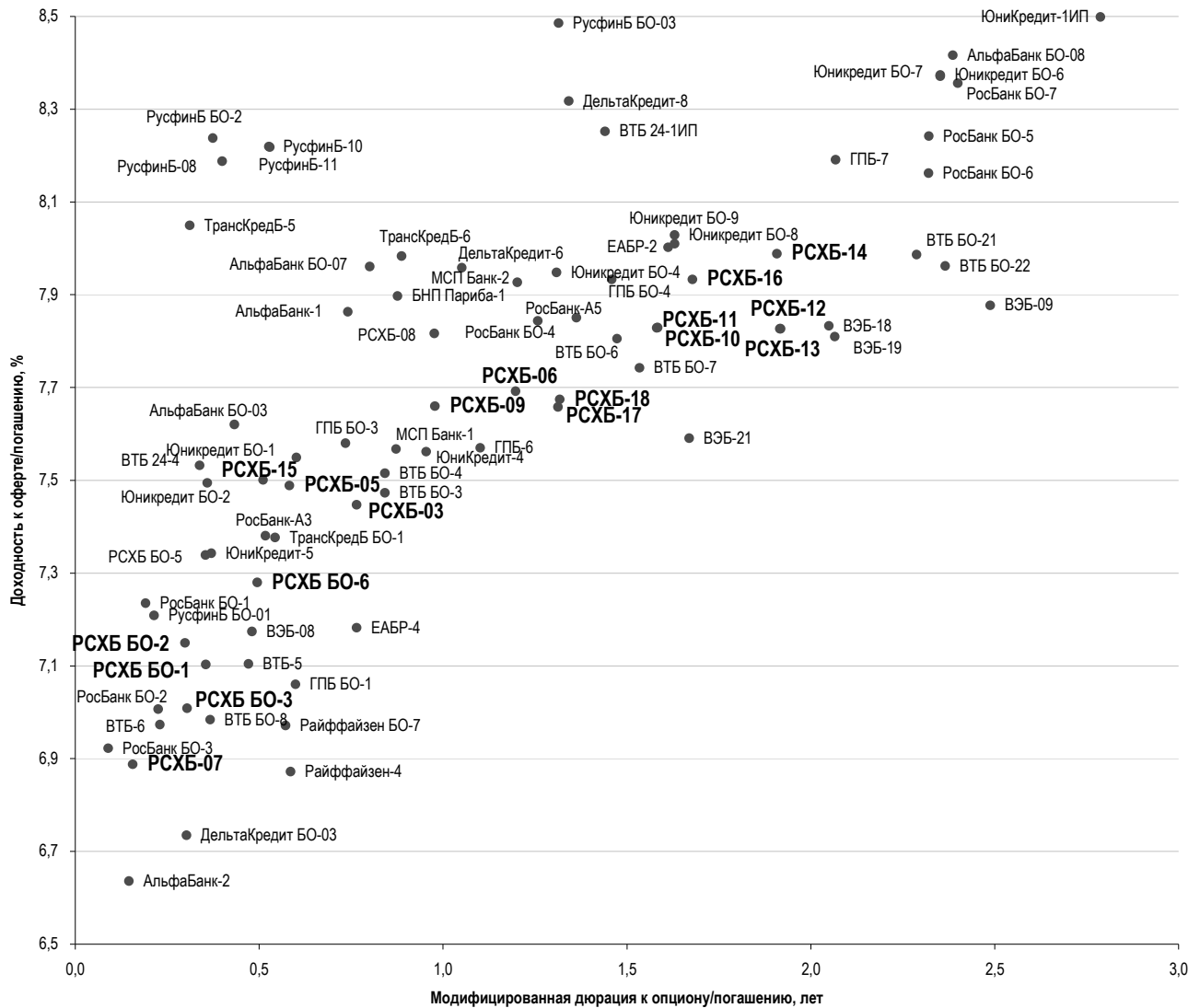
\* Кредиты, просроченные более чем на 90 дней.

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

220–250 б.п.), ликвидные локальные выпуски РСХБ (серии 15, 16, 17, 18) остаются одними из самых привлекательных банковских выпусков первого эшелона, особенно учитывая, что исторически спред облигаций РСХБ к ОФЗ доходил до 100 б.п. На внешнем рынке премия выпусков РСХБ относительно сопоставимых бондов ВЭБа и Сбербанка постепенно увеличивается и на текущий момент в терминах Z-спреда составляет порядка 50 б.п. Пока РСХБ продолжает показывать слабые результаты, мы не исключаем дальнейшего расширения спреда – примером тому может служить ВТБ, который сейчас вынужден платить премию порядка 80–90 б.п. к относительно более устойчивым Сбербанку и ВЭБу.

### Ликвидные выпуски РСХБ – одни из самых привлекательных бондов в первом эшелоне

Локальные облигации банков с рейтингами инвестиционного уровня по состоянию на 12 апреля 2013 г.

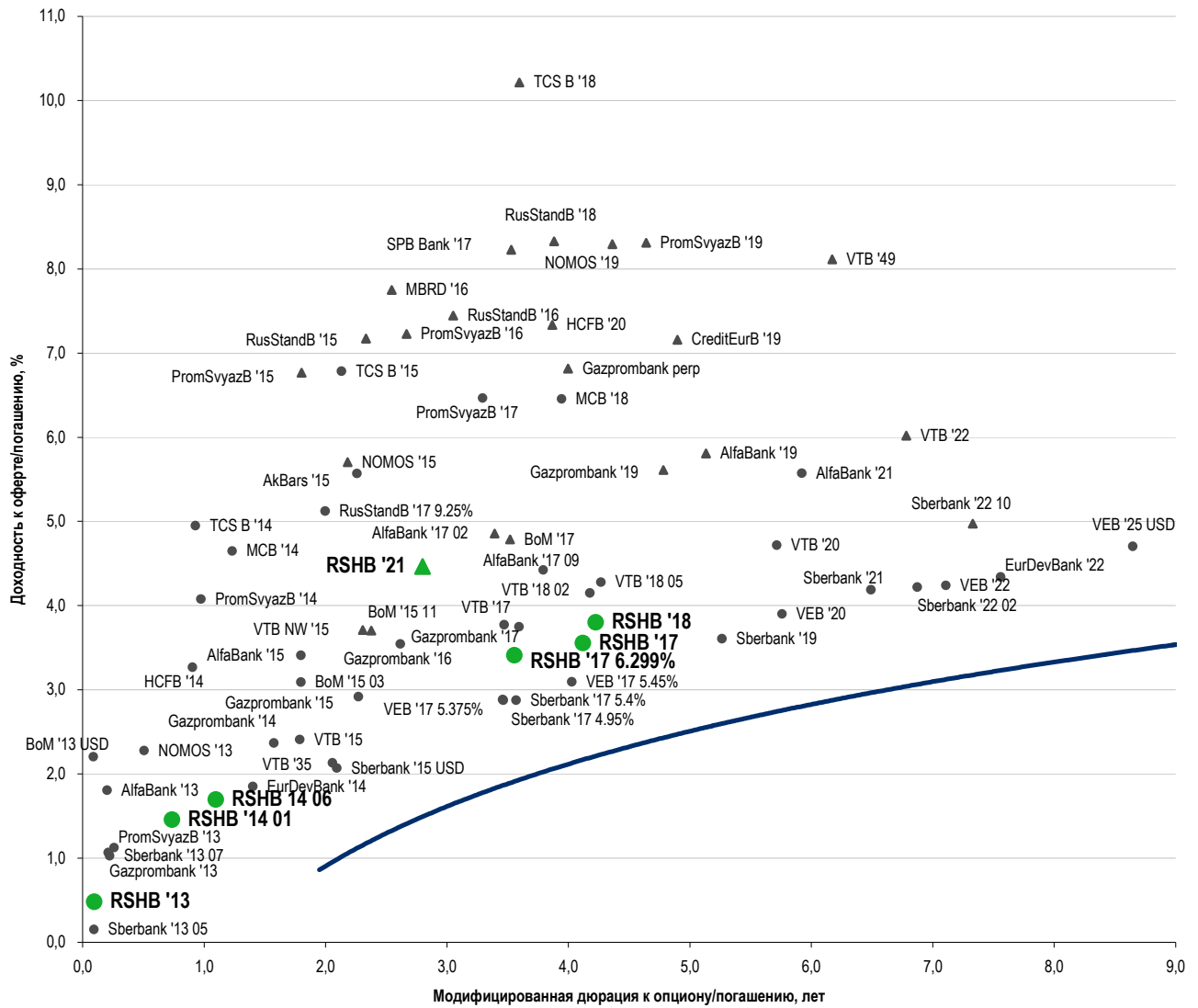


Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

См. карту доходностей еврооблигаций на следующей странице.

**Премия к выпускам Сбербанка и ВЭБа выглядит оправданной на фоне недостатков финансового профиля**

Еврооблигации российских банков по состоянию на 12 апреля 2013 г.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

См. таблицу на следующей странице.

## 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, %	
Банк СПб	-/Ba3/-	10 447	3,8	5,3	0,5	0,1	1,0	11,6	9,1	
Ак Барс	-/B1/BB-	9 131	2,7	-	0,6	0,6	0,9	9,1	8,7	
Альфа-Банк	BB+/Ba1/BBB-	33 858	5,1	2,2	0,5	3,3	1,2	11,5	4,9	
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	
ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	81 798	3,1	-	0,4	1,7	4,2	20,4	11,0	
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	
1 п/г 12	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 916	18,9	14,8	0,4	5,1	1,2	17,5	14,1
Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	18 744	5,3	4,3	0,5	1,3	1,2	9,5	5,4	
Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	21 769	5,1	5,1	0,4	3,0	0,8	14,0	5,7	
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	
Альфа-Банк	BB+/Ba1/BBB-	45 932	4,8	1,6	0,5	2,1	1,1	9,0	4,0	
Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	8 397	3,6	4,3	0,6	1,0	1,2	10,3	5,9	
Газпромбанк	BBB-/Baa3/BBB-	91 440	2,9	1,2	0,5	1,2	1,0	12,8	3,6	
ЕАБР	BBB/A3/BBB	3 884	2,4	-	0,5	0,4	-	44,0	1,6	
КБ Восточный	-/B1/-	7 173	16,3	7,6	0,4	2,9	1,1	12,4	6,2	
Запсибкомбанк	B+/-/-	2 681	8,0	4,0	0,6	2,4	0,8	10,9	8,9	
Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 797	9,2	2,8	0,5	2,6	2,7	15,1	3,0	
МКБ	B+/B1/BB-	9 937	5,5	1,0	0,4	2,1	1,1	12,7	2,3	
2012	НОМОС-Банк	-/Ba3/BB	29 029	4,9	2,0	0,5	1,9	1,3	10,0	3,6
ОТП Банк	-/Ba2/BB	4 561	18,4	16,6	0,3	5,1	1,2	18,7	15,4	
Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	22 725	5,5	4,1	0,5	1,3	1,1	9,1	5,0	
Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	20 509	5,4	4,5	0,5	2,9	0,9	16,9	5,4	
Россельхозбанк	-/Baa1/BBB	45 982	4,5	9,1	0,6	0,0	1,9	13,9	8,3	
Сбербанк	-/Baa1/BBB	485 916	6,1	3,2	0,5	2,7	1,0	10,8	5,1	
ТКС Банк	-/B2/B+	2 173	44,7	4,7	0,3	7,9	1,9	13,7	8,2	
Юникредитбанк	BBB-/BBB+	27 952	2,9	3,1	0,3	2,1	1,0	13,0	3,1	
ХКФБ	-/Ba3/BB	11 123	17,4	6,6	0,3	8,8	1,4	15,2	7,8	

Источники: данные банков

Предыдущие публикации по теме:

Октябрь 8, 2012 г. Россельхозбанк – Без заметных улучшений. Отчетность за 1 п/г 2012 г. по МСФО.

[http://www.uralsibcap.ru/products/download/121008\\_FI\\_RSHB\\_1H12%20Review.pdf?docid=13788&lang=ru](http://www.uralsibcap.ru/products/download/121008_FI_RSHB_1H12%20Review.pdf?docid=13788&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

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

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

### Региональные выпуски

Александр Маргеев, margeevas@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 Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

Кристина Корнич, kornichko@uralsib.ru

### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@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

### Минеральные удобрения/

### Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

### Потребительский сектор/ 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

### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim\_oa@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 2013