

РЕКОРДНО ВЫСОКАЯ ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ

Опубликованы показатели за I квартал 2010 г. по МСФО

Устойчивое финансовое положение, позитивные тенденции.

Вчера ВТБ первым из крупнейших российских банков опубликовал отчетность за I квартал 2010 г. по МСФО. Результаты весьма сильные и отражают долгожданные позитивные тенденции в российской банковской системе. Несмотря на ряд негативных тенденций (в частности рост абсолютной величины просроченной задолженности), показатели свидетельствуют об улучшении финансового положения банка. Однако, поскольку оно и прежде было устойчивым, публикация, на наш взгляд, нейтральна для находящихся в обращении долговых обязательств ВТБ.

Наши основные выводы из отчета представлены ниже:

- По итогам I квартала ВТБ сумел получить рекордную в своей истории чистую прибыль – 15,3 млрд руб. против убытка в размере 20,5 млрд руб. в том же периоде 2009 г. Положительный чистый итог обусловлен сокращением отчислений в резервы, составивших 15,5 млрд руб. по сравнению с 49,2 млрд руб. в I квартале 2009 г. и 28,3 млрд руб. в IV квартале 2009 г. Вместе с тем реально полученные чистые процентные доходы (отражаются в отчете о движении денежных средств) существенно ниже начисленного (28,8 млрд руб. против 42,0 млрд руб.), что серьезно завышает чистую прибыль. Однако такая учетная политика не сильно помогла банку в 2009 г. (начисленные чистые процентные доходы тогда на 50% превысили реально полученные), когда его чистый убыток составил 59,6 млрд руб.
- Несмотря на высокие и продолжающиеся улучшаться результаты инвестиционного подразделения (доналоговая прибыль последнего увеличилась более чем вдвое относительно I квартала 2009 г.), основной вклад в формирование суммарных операционных доходов ВТБ внесли чистые процентные доходы (72,3%), которые стабилизировались относительно IV квартала 2009 г. на фоне стабилизации чистой процентной маржи (ЧПМ).
- По итогам I квартала ЧПМ составила 5,2% против 5,3% в IV квартале 2009 г. Как мы и ожидали, высокий уровень ликвидности в российской банковской системы в I квартале и ограниченное количество «качественных» заемщиков привели к обострению конкуренции между банками, оказав давление на уровень ЧПМ. Несмотря на снижение ставок по кредитам, ВТБ удалось сохранить ЧПМ практически неизменной относительно предыдущего квартала за счет увеличения доли продуктов с более высокой добавленной стоимостью.

Ключевые финансовые показатели ВТБ, млрд руб.

МСФО	3М09	6М09	9М09	2009	3М10
Чистые проц. доходы	34,3	70,3	107,4	152,2	42,0
Чистые комисс. доходы	4,3	9,7	14,7	21,0	5,1
Доходы от операций с ц.б.	(11,3)	(14,5)	(13,9)	(20,2)	8,4
Д-ды от опер. с ин. валютой	(42,6)	(24,3)	(9,9)	(12,4)	(12,0)
Д-ды от переоценки ин. вал.	52,1	37,8	24,5	26,6	13,5
Сумм. операц. доходы	43,2	94,2	140,3	186,3	58,1
Операционные расходы	(17,3)	(35,3)	(54,3)	(80,2)	(22,2)
Резервы	(49,2)	(96,6)	126,4	(154,7)	(15,5)
Чистая прибыль	(20,5)	(31,5)	(45,5)	(59,6)	15,3
Денежные ср-ва и эквив.	354,1	316,7	165,5	260,2	169,3
Ценные бумаги	269,1	249,2	366,7	400,7	236,7
Средства в банках	309,6	353,1	333,1	345,6	282,1
Кредиты и авансы клиентам	2 703,5	2 541,2	2 512,7	2 309,9	2 291,0
Основные средства	62,4	63,6	64,6	65,9	64,8
Прочие активы	114,0	113,5	141,2	228,5	228,1
Активы	3 812,7	3 637,3	3 583,8	3 610,8	3 362,0
Средства банков	351,8	275,4	262,1	287,0	309,0
Средства физических лиц	393,9	415,2	430,2	476,5	493,6
Средства корп. клиентов	740,3	877,1	853,6	980,2	935,5
Средства гос. органов	88,2	269,2	232,5	108,8	118,1
Долговые ценные бумаги	543,6	475,4	531,6	485,7	535,1
Субординиров. займы	196,8	195,8	194,8	195,3	185,6
Собственный капитал	381,5	362,7	530,2	504,9	520,5
<i>Коэффициенты</i>					
Чистая проц. маржа, %	4,1	4,2	4,3	4,7	5,2
ROAA, %	(2,2)	(1,7)	(1,6)	(1,6)	1,8
ROAE, %	(21,5)	(16,9)	(13,3)	(13,4)	11,9
Просроч. задолжен. *, %	4,3**	9,8**	7,8	9,8	10,2
Норма резервирования, %	5,1	6,9	7,9	9,2	9,8
Достаточность капитала, %	15,5	16,5	19,5	20,7	22,2
Кредиты/депозиты, %	221,2	162,7	165,7	147,6	148,1
Расходы/доходы, %	40,0	37,5	38,7	43,0	38,2

* Более 90 дней.

** Суммарная доля просроченных и реструктурированных кредитов в совокупном кредитном портфеле.

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

- Весьма позитивным сигналом для всей банковской системы (по нашей оценке, на долю ВТБ приходится 11,6% от совокупного объема кредитов, выданных российскими банками) стала приостановка сокращения совокупного кредитного портфеля, который в I квартале стабилизировался на уровне 2,54 млрд руб. Чистый кредитный портфель сократился на 18,9 млрд руб. (0,8%), но это было обусловлено преимущественно отчислениями в резервы. При этом корпоративный кредитный портфель ВТБ, составляющий 84% от общего, по итогам I квартала даже увеличился на 1%, тогда как розничный сократился на 3,7%. Хотя, с другой стороны, подтверждается и другая особенность ситуации в российском банковском секторе: положение с кредитованием «качественных» с точки зрения банков заемщиков (на которых делает основной акцент ВТБ и к которым традиционно относят крупные компании, способные генерировать значительные денежные потоки) нормализовалось, в то время как для малого и среднего бизнеса кредиты по-прежнему практически недоступны.
- Несмотря на замедление прироста просроченной задолженности, как в абсолютном выражении, так и в процентном отношении к кредитному портфелю, она продолжает увеличиваться, достигнув 10,2% против 9,8% на конец 2009 г. В то же время ВТБ отмечает улучшение качества корпоративного кредитного портфеля. По всей видимости, период роста реструктурированных кредитов (по итогам I квартала увеличились на 26,5 млрд руб. до 327,1 млрд руб.) подходит к концу, так что банк в праве ожидать положительной динамики качества кредитов и в дальнейшем. Норма резервирования выросла на 0,6 п.п. до 9,8%, что позволяет на 96% покрыть резервами просроченные кредиты. Однако пока коэффициент покрытия не достиг 100%, ВТБ, по нашим ожиданиям, продолжит увеличивать резервы опережающими темпами относительно прироста просрочки, что может оказать давление на чистую прибыль в следующем квартале.
- Среди прочих положительных тенденций отметим повышение операционной эффективности – ВТБ провозгласил это для себя одной из приоритетных задач. Отношение Расходы/Доходы снизилось на 1,8 п.п. до 38,2%, что мы считаем вполне приемлемым уровнем. По мере претворения в жизнь планов банка (представленного в феврале нынешнего года) по сокращению численности персонала на 10% (основная статья расходов для ВТБ), показатель Расходы/Доходы продолжит снижаться.
- Достаточно интересной тенденцией представляется сокращение портфеля ценных бумаг ВТБ (-74 млрд руб.), тогда как в целом по системе его объем увеличился более чем на 500 млрд руб. Мы полагаем, что средства от продажи были направлены на погашение задолженности перед банками, львиную долю которой составляли дорогостоящие средства ЦБ. Согласно отчетности ВТБ по РСБУ, в течение I квартала банк погасил кредиты ЦБ на сумму около 250 млрд руб. Совокупные активы ВТБ за квартал сократились на 248,8 млрд руб., однако пока кредитный портфель не уменьшается в объеме, это нельзя назвать однозначно негативной тенденцией.
- Структура фондирования ВТБ продолжила улучшаться: доля средств клиентов в обязательствах ВТБ за квартал увеличилась на 4 п.п. до 55%, возросла также и доля долговых ценных бумаг – на 5 п.п. до 18%, тогда как удельный вес прочих источников (в первую очередь кредитов ЦБ) существенно снизился, что, как мы ожидаем, окажет положительное влияние на уровень процентной маржи. В марте ВТБ разместил еврооблигации на сумму 1,25 млрд долл. и рублевые облигации на 20 млрд руб., а в феврале исполнил колл-опцион по выпуску VTB '15 на 9,7 млрд руб. в рублевом эквиваленте. Поскольку дорогостоящие кредиты уже практически погашены, мы не ожидаем дальнейшего увеличения доли оптового фондирования в обязательствах банка.
- Еще одна сильная сторона банка – высокая капитализация, которая с учетом получения чистой прибыли еще повысилась. Так, общая достаточность капитала ВТБ на 31 марта составила 22,2% против 20,7% на начало года. Достаточность капитала первого уровня также увеличилась до 16,2% с 14,8% в начале года.
- Позиции ликвидности ВТБ также не должны вызывать вопросов. Запас денежных средств (169,3 млрд руб.) с лихвой покрывает обязательства по предстоящим в нынешнем году офертам по облигациям как материнской, так и всех дочерних компаний.

Основные идеи – на рублевом рынке. Что касается находящихся в обращении облигаций банка, то в настоящее время наши основные идеи сосредоточены на рублевом рынке. С середины апреля длинные бонды ВТБ БО 1/2/5 (YTM 8,2%) и ВТБ-5 (YTM 8,5%) повысились в доходности более чем на 50 б.п., тогда как ставки денежного рынка остались неизменными, а ключевая ставка за это время была снижена на 25 б.п. Иными словами, фундаментально условия только улучшились. Поэтому по мере улучшения настроений на внешних рынках можно ожидать возвращения покупок в рублевых бумаги, что обеспечивает длинным выпускам наибольший потенциал повышения цены. На рынке евробондов стоит обратить внимание на недавно размещенный выпуск VTB'15 (YTP 6,9%), который в настоящий момент выбивается из кривой доходностей еврооблигаций банка.

Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmant@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Соношкина, SonyushkinaDA@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дирекция анализа акций

Руководитель Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Денис Порывай, poryvajdv@uralsib.ru
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovanv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Экономика

Владимир Тихомиров, tih_vi@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Кирилл Бахтин, baktintkv@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovic@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarev@uralsib.ru
Владимир Косяков, kosyakov@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабарина, shabarinovav@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 2010