

НЕЙТРАЛЬНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ

Опубликованы показатели за III квартал и девять месяцев 2010 г. по МСФО

Квартальные результаты гораздо скромнее предыдущих.

Вчера ВТБ опубликовал результаты за III квартал (и девять месяцев) 2010 г. по МСФО, которые оказались гораздо скромнее, чем в предыдущем квартале. Неприятным сюрпризом стало для нас сокращение валового кредитного портфеля относительно уровня конца II квартала при сохранении того же объема расходов на резервирование, при том что другие банки, отчитавшиеся за III квартал, показали в целом противоположную динамику. Хотя в целом мы рассматриваем опубликованные результаты как ровные и подтверждающие фундаментально устойчивый финансовый профиль банка.

Кредитный портфель вновь сократился. Основным положительным моментом, зафиксированным отчетностью за II квартал, было возобновление кредитования, – валовый кредитный портфель банка увеличился на 11%. В III квартале вновь была отмечена стагнация, портфель сократился на 0,7%, или на 18,8 млрд руб. Отчасти такой результат можно объяснить снижением экономической активности из-за аномальных погодных условий, хотя многим банкам это не помешало в указанный период увеличить кредитные портфели. Впрочем, по величине эти банки мало сопоставимы с ВТБ (близок только Сбербанк, который представит свои квартальные результаты в понедельник), что делает сравнение не совсем корректным. Так или иначе, розничный портфель кредитов ВТБ продолжил расти, прибавив за квартал 3,4%, тогда как снижение в основном коснулось корпоративного портфеля (минус 1,5%), составляющего 84% от совокупного портфеля. В следующем году банк ожидает опережающего роста розничного бизнеса, а именно увеличения портфеля на 20% против 15% в корпоративном сегменте.

Качество кредитов улучшается, подход к резервированию становится консервативным. Несмотря на стагнацию кредитного портфеля, ВТБ даже увеличил отчисления в резервы по сравнению с прошлым кварталом (+12%), когда портфель демонстрировал рост. Мы связываем это с желанием банка накопить достаточно резервов для полного покрытия просроченной задолженности, что и было сделано (отношение резервов к «просрочке» достигло 101,06% против 98,03% на конец II квартала). Доля «просрочки» стабилизировалась на уровне 9,5%, а об общем улучшении качества активов нам позволяет говорить тот факт, что разница между начисленными и реально полученными процентами снизилась до 1% против 21% во II квартале. Мы полагаем, что дальнейшие отчисления в резервы могут быть обусловлены лишь ростом портфеля, а в последующие два года рассчитываем на роспуск порядка 20% накопленных резервов, что окажет положительное влияние на прибыльность банка.

Ключевые финансовые показатели ВТБ, млрд руб.

МСФО	9М09	2009	3М10	6М10	9М10
Чистые процентные доходы	107,4	152,2	42,0	86,4	129,5
Чистые комисс. доходы	14,7	21,0	5,1	11,8	17,8
Доходы от операций с ц. б.	(13,9)	(20,2)	8,4	2,8	7,9
Д-ды от опер. с ин. валютой	(9,9)	(12,4)	(12,0)	(26,1)	(5,7)
Д-ды от переоценки ин. вал.	24,5	26,6	13,5	28,6	7,4
Сумм. операц. доходы	140,3	186,3	58,1	105,4	158,8
Операционные расходы	(54,3)	(80,2)	(22,2)	(43,9)	(69,0)
Резервы	126,4	(154,7)	(15,5)	(27,2)	(40,3)
Чистая прибыль	(45,5)	(59,6)	15,3	25,1	38,8
Денежные ср-ва и эквив.	165,5	260,2	169,3	163,5	182,2
Ценные бумаги	366,7	400,7	236,7	319,1	404,6
Средства в банках	333,1	345,6	282,1	247,4	255,5
Кредиты и авансы клиентам	2 512,7	2 309,9	2 291,0	2 553,3	2 528,2
Основные средства	64,6	65,9	64,8	74,1	88,9
Прочие активы	141,2	228,5	228,1	270,4	293,9
Активы	3 583,8	3 610,8	3 362,0	3 627,8	3 753,3
Средства банков	262,1	287,0	309,0	336,6	380,9
Средства физических лиц	430,2	476,5	493,6	555,7	600,1
Средства корп. клиентов	853,6	980,2	935,5	906,1	1 028,2
Средства гос. органов	232,5	108,8	118,1	227,0	211,0
Долговые ценные бумаги	531,6	485,7	535,1	528,5	541,4
Субординированные займы	194,8	195,3	185,6	186,4	186,5
Собственный капитал	530,2	504,9	520,5	524,1	545,4
<i>Коэффициенты</i>					
Чистая проц. маржа, %	4,3	4,7	5,2	5,3	5,2
ROAA, %	(1,6)	(1,6)	1,8	1,4	1,4
ROAE, %	(13,3)	(13,4)	11,9	9,8	9,7
Просроч. задолжен. *, %	7,8	9,8	10,2	9,5	9,5
Норма резервирования, %	7,9	9,2	9,8	9,3	9,6
Достаточность капитала, %	19,5	20,7	22,2	19,3	18,8
Кредиты/депозиты, %	165,7	147,6	148,1	151,2	137,5
Расходы/доходы, %	38,7	43,0	38,2	41,7	43,5

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБА

Рост прибыли за счет восстановления результатов инвестиционного подразделения. По итогам III квартала ВТБ получил чистую прибыль в размере 13,7 млрд руб. – на 39,8% лучше результата предыдущего квартала. Однако это целиком было обусловлено лучшей динамикой инвестиционного подразделения, которое во II квартале сработало в убыток. Так, доход от операций с ценными бумагами составил в III квартале 5,1 млрд руб. против убытка в 5,6 млрд руб. кварталом ранее, чистые процентные доходы – 43,1 млрд руб. (минус 1,3 млрд руб. квартал к кварталу), чистые комиссионные доходы – 6, млрд руб. (минус 0,7 млрд руб. квартал к кварталу), а совокупная доля последних двух статей в суммарном операционном доходе – 92%.

Давление на чистую процентную маржу. Неустойчивый характер восстановления экономики, наблюдавшийся в отчетном квартале избыток ликвидности в банковской системе, а также продолжающаяся борьба за качественных заемщиков продолжили оказывать давление на чистую процентную маржу (ЧПМ), которая по итогам девяти месяцев снизилась до 5,2% с 5,3% в I полугодии. Негативный эффект от падающих ставок кредитования был частично компенсирован дальнейшим удешевлением фондирования.

Активность на внешних долговых рынках не изменила структуру фондирования. В течение III квартала ВТБ погасил практически всю имевшуюся у него на начала квартала задолженность перед ЦБ (107,0 млрд руб. из 110,4 млрд руб.), частично заместив ее заимствованиями на внешних рынках (в августе были размещены еврооблигации на 400 млн сингапурских долларов и 400 млн швейцарских франков, а в октябре (после отчетной даты) – евробонды на 1 млрд долл.). Тем не менее за счет продолжающегося притока средств клиентов их доля в совокупных обязательствах ВТБ выросла до 57% с 54% кварталом ранее, а доля ценных бумаг осталась практически неизменной – 17%.

Комфортные позиции ликвидности даже с учетом покупки ТКБ. По нашей оценке, доля ликвидных активов на балансе ВТБ (денежные средства и ценные бумаги) составляла 15,6% (587 млрд руб.) на конец отчетного периода, тогда как долговые обязательства банка преимущественно являются долгосрочными. До конца этого года ВТБ приобретет контрольную долю в ТКБ, для чего ему потребуется порядка 27,5 млрд руб., что при текущем запасе денежных средств не отразится негативно на его ликвидности.

Капитала достаточно. Капитализация банка несколько снизилась: с 19,3% до 18,8%, однако это было вызвано опережающим ростом активов относительно капитала банка. Тем не менее указанный уровень достаточности капитала более чем комфортен даже с учетом консолидации на баланс низкокапитализированного ТКБ (общая достаточность капитала – 10,9% на конец III квартала), поскольку активы ТКБ составляют всего 9,2% от активов ВТБ (на конец III квартала).

Идеи и на рублевом рынке, и в евробондах. Недавние распродажи как на внутреннем, так и на внешнем рынке открывают широкие возможности для приобретения подешевевших облигаций ВТБ. Наиболее сильно пострадали длинные еврооблигации банка, среди которых наиболее привлекательными мы считаем выпуски VTB'35/15 (УТР 5,76%) и VTB'15 (УТМ 6,80%). На рублевом рынке мы традиционно отдаем предпочтение бумагам ВТБ БО-01/02/05 (УТМ 7,50%) и ВТБ-5 (УТМ 7,54%), которые торгуются вровень или с премией к облигациям ЮниКредитБанка и Росбанка.

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
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@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

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@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, grischenkovan@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 Мырсикова, myrsikovanv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

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

Макроэкономика

Алексей Девятов, 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, pushsds@uralsib.ru

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

Редактирование/Перевод

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

Электроэнергетика

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

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@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
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Полина Воробьева, vorobievapa@uralsib.ru
Екатерина Трофилеева, trofileevaeg@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 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