

### СУЩЕСТВЕННОЕ СОКРАЩЕНИЕ ОТЧИСЛЕНИЙ В РЕЗЕРВЫ

#### Опубликована отчетность по МСФО за 1 кв. 2011 г.

**Неплохая, но запоздавшая отчетность.** ВЭБ опубликовал отчетность по МСФО за 1 кв. 2011 г., которая, впрочем, в силу того что с отчетной даты прошло уже пять месяцев, по большей части утратила актуальность. Тем более что на днях крупные российские банки начнут предоставлять результаты уже за 2 кв. На наш взгляд, в опубликованной отчетности примечательно прежде всего заметное сокращение отчислений в резервы на фоне роста кредитного портфеля. Снижение резервов и более чем двукратный рост волатильных доходов от торговых операций позволили банку получить наибольшую за последние четыре квартала чистую прибыль.

**Вопрос с качеством активов, по всей видимости, решен.** В отчетном периоде ВЭБ существенно снизил отчисления в резервы, которые составили 2,6 млрд руб. против 21,1 млрд руб. в 4 кв. 2010 г. При этом валовый кредитный портфель увеличился на 34,1 млрд руб. (+3,7%), то есть банк, скорее всего, начисляет резервы под вновь выдаваемые кредиты, а проблема просроченной задолженности постепенно отступает. Косвенно об этом свидетельствует начавшая снижаться норма резервирования (-0,6 п.п. квартал к кварталу), которая теперь составляет 14,9%. Банк не раскрыл долю просроченной задолженности на отчетную дату, а на конец 2010 г. она составляла 7,3% плюс 7,9% валового портфеля приходилось на пересмотренные кредиты. Таким образом, ВЭБ стремится покрывать резервами не только просроченные, но и пересмотренные кредиты.

**Темп роста портфеля опережает средний по сектору.** За 1 кв. валовый портфель кредитов ВЭБа (966,3 млрд руб.) увеличился на 3,7% против 2,7% по банковскому сектору в целом, практически компенсировав снижение в 4 кв. 2011 г., вызванное погашением ссуд крупными компаниями, которые были им предоставлены банком в кризис для рефинансирования валютных кредитов. Однако максимум в 1 трлн руб., зафиксированный в 1 п/г 2010 г., пока не достигнут.

**Маржа снижается, выручают торговые доходы.** Давление на чистую процентную маржу, с которым столкнулись многие банки в отчетный период, не обошло стороной и ВЭБ: она снизилась на 0,3 п.п. до 3,2%, что привело к падению чистого процентного дохода на 8% квартал к кварталу до 15,7 млрд руб. Комиссионные доходы также снизились – в данном случае преимущественно по причине фактора сезонности – на 29% до 1,1 млрд руб. Однако данное падение было с лихвой компенсировано выросшими более чем вдвое (до 14 млрд руб.) торговыми доходами, которые способствовали росту суммарного операционного дохода на 17% квартал к кварталу до 31,4 млрд руб. Это еще раз подтверждает высокую зависимость ВЭБа, крупнейшей, помимо прочего, российской управляющей компании, от крайне волатильных торговых

#### Ключевые финансовые показатели ВЭБа, млрд руб.

МСФО	3М10	6М10	9М10	2010	3М11
Чистые проц. доходы	16,1	32,5	49,6	66,7	15,7
Чистые комисс. доходы	1,2	2,8	4,5	6,0	1,1
Доходы от операций с ц.б.	19,7	3,9	16,9	23,3	9,2
Д-ды от опер. с ин. валютой	5,4	1,3	3,3	3,5	12,3
Д-ды от переоценки ин. вал.	(7,4)	(0,9)	(0,7)	(1,1)	(7,5)
Оумм. операц. доходы	35,7	19,0	76,0	102,7	31,4
Операционные расходы	(5,1)	(10,9)	(17,4)	(27,8)	(7,1)
Резервы	(1,2)	(13,3)	(24,6)	(45,7)	(2,6)
Чистая прибыль	28,4	14,2	32,6	28,2	20,9
Денежные ср-ва и эквив.	158,3	126,8	127,4	196,7	240,7
Ценные бумаги	434,2	432,9	555,4	574,3	592,9
Средства в банках	471,6	467,5	420,2	415,6	416,5
Кредиты и авансы клиентам	859,3	872,1	849,6	787,9	822,5
Основные средства	20,0	21,7	21,2	23,6	23,6
Прочие активы	21,9	54,9	61,8	44,4	61,8
Активы	1 965,4	1 975,8	1 943,7	2 043,5	2 157,9
Средства банков	192,3	219,1	204,6	235,0	234,4
Средства пр-ва и ЦБ РФ	984,7	999,7	872,8	814,9	829,0
Средства клиентов	226,3	226,5	237,6	290,1	308,2
Долговые ценные бумаги	82,2	46,5	108,6	186,9	213,0
Собственный капитал	466,0	441,4	473,9	495,1	553,3
<i>Коэффициенты</i>					
Чистая проц. маржа, %	3,5	3,5	3,5	3,5	3,2
ROAA, %	5,8	1,5	2,2	1,4	4,0
ROAE, %	24,7	6,3	9,4	5,9	15,9
Просроч. задолжен., %	-	-	-	7,3	-
Норма резервирования, %	12,3	13,0	12,8	15,5	14,9
Соб. капитал/Активы, %	23,7	22,3	24,4	24,2	25,6
Кредиты/Депозиты	3,8	3,9	3,6	2,7	2,7
Расходы/Доходы, %	14,2	57,0	22,9	27,1	22,7

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

доходов. Поэтому учитывая текущую неблагоприятную ситуацию на финансовых рынках, в последующих отчетных периодах банку вряд ли удастся показать столь впечатляющий результат по чистой прибыли, которая в 1 кв. составила 20,9 млрд руб., увеличив рентабельность активов и капитала до 4,0% и 15,9% соответственно. В портфеле ценных бумаг ВЭБа 51% приходится на акции, поэтому мы не исключаем, что весьма вероятные убытки 3 кв. существенно сократят годовую прибыль. Однако даже получение убытка не будет критичным для банка ввиду его относительно высокой капитализации.

**Высокий уровень ликвидности и достаточности капитала.** Отношение Собственный капитал/Активы на конец 1 кв. находилось на высоком уровне 25,6% против 24,2% на конец 2010 г. Однако хотелось бы обратить внимание, что 22,6% капитала сформировано за счет статьи «Нереализованная переоценка инвестиционных ценных бумаг, имеющих в наличии для продажи», которая в случае отрицательной переоценки может сильно сжаться. Без ее учета соотношение составляло бы 19,9%, что, впрочем, также достаточно комфортно. Высокая капитализация подкрепляется благоприятной структурой баланса при доле ликвидных активов 38,6%. Кроме того, операционная эффективность ВЭБа также находится на высоком уровне: отношение Расходы/Доходы составляет всего 22,7%, что заметно лучше, чем у конкурентов.

**Фондирование продолжает смещаться в сторону рынков капитала.** В 1 кв. значительных изменений в структуре фондирования ВЭБа не произошло: на долю полученных от правительства и ЦБ средств приходится 51,7% (-1 п.п.) обязательства банка, на долговые ценные бумаги – 13,3% (+1,2 п.п.), на средства клиентов – 19,2% (+0,5 п.п.). Существенные изменения должны были произойти во 2 кв., когда банк с учетом дочерних компаний занял на долговых рынках 109,4 млрд руб., что полностью согласуется с его стратегией по замещению средств правительства и ЦБ рыночными инструментами.

**Падение котировок в начале августа уже отыграно.** Еврооблигации ВЭБа в настоящее время торгуются на уровнях конца июля, то есть падение начала месяца уже практически отыграно. Мы также заметили, что кривая стала более пологой: если в конце мая разница в спредах к долларovým свопам между выпусками VEB '25 и VEB '17 достигала 51 б.п. и 31 б.п. между VEB '25 и VEB '20, то в настоящее время она составляет лишь 35 б.п. и 16 б.п. соответственно. На рублевом рынке облигации банка также смогли избежать существенного падения (в них просто снизилась ликвидность, хотя раньше они торговались довольно активно), сейчас длинные выпуски котируются приблизительно на 20 б.п. выше, чем месяцем ранее.

# 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

Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

### Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru  
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru

## Управление по рынкам долгового капитала

### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@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, grischenkovane@uralsib.ru  
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru  
Ольга Степаненко, stepanenkoa@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 Мырсыкова, myrsikovanv@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru  
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru  
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru  
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

### Телекоммуникации/Медиа/

### Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru  
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru  
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

### Минеральные удобрения/

### Машиностроение/Транспорт

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru  
Александр Шелестович, shelestovich@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  
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru  
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

### Дизайн

Ангелина Шабаринова, 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 2011