

Специальный обзор:

Облигации банковского сектора

Durum patientia frango

Специальный обзор:

Облигации банковского сектора

Государственный сектор – итоги 2009 года

Durum patientia frango

(лат. Трудности преодолевают терпением)



Аналитическое управление НОМОС-БАНКа

Февраль 2010 года

Содержание

Вместо введения.....	3
Рейтинги.....	3
Рынок рублевых облигаций	4
Рынок еврооблигаций.....	5
Сводная информация по рассматриваемым банкам	7
Основные тенденции 2009 года	8

Специальный обзор: Облигации банковского сектора

Durum patientia frango

Вместо введения

Финансовые организации в 2009 году разместили облигаций на сумму порядка 188 млрд руб. Ожидается большая часть пришлась на эмитентов с государственным участием – около 57% от общего объема эмиссий. В данном обзоре мы решили обратиться к теме банков с государственным участием, чтобы понять – чем может быть интересен инвестору данный сектор.

Были рассмотрены финансовые показатели и доходности бумаг следующих семи банков:

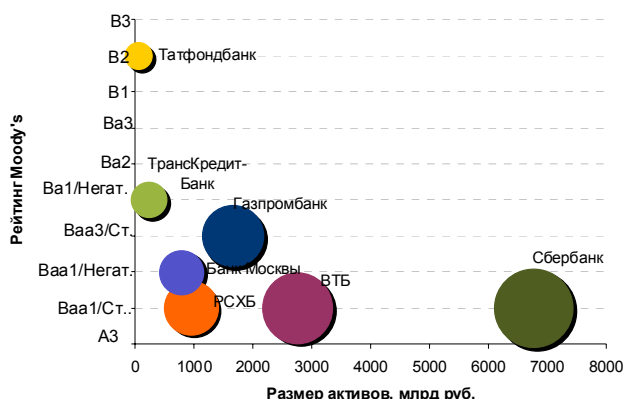
Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, Россельхозбанк, Банк Москвы, ТрансКредитБанк и Татфондбанк.

Отметим, что условия «госучастия» нами были несколько смягчены при отборе кредитных организаций: в случае с Банком Москвы и Татфондбанком, контрольный или блокирующий пакет напрямую или через другие компании принадлежит субъектам федерации; Газпромбанк и ТрансКредитБанк аффилированы с госмонополиями. Тем не менее, уровень поддержки со стороны акционеров мы считаем высоким, что также закреплено рейтингами, присвоенными банкам международными агентствами. Отметим все же, что Татфондбанк стоит несколько в стороне от ряда перечисленных выше банков, поскольку занимает гораздо более скромные позиции в ранжировке российских банков и уступает по кредитному качеству.

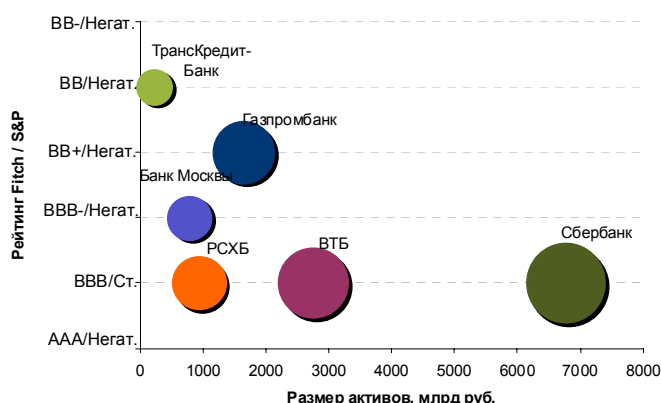
Также обращаем внимание, что в связи с волатильностью рынка, доходности бумаг определялись как средневзвешенные величины за вторую неделю февраля текущего года. На всех графиках и таблицах представлены наиболее ликвидные выпуски.

Рейтинги

Рейтинги Moody's и активы госбанков



Рейтинги Fitch / S&P и активы госбанков



Специальный обзор: Облигации банковского сектора

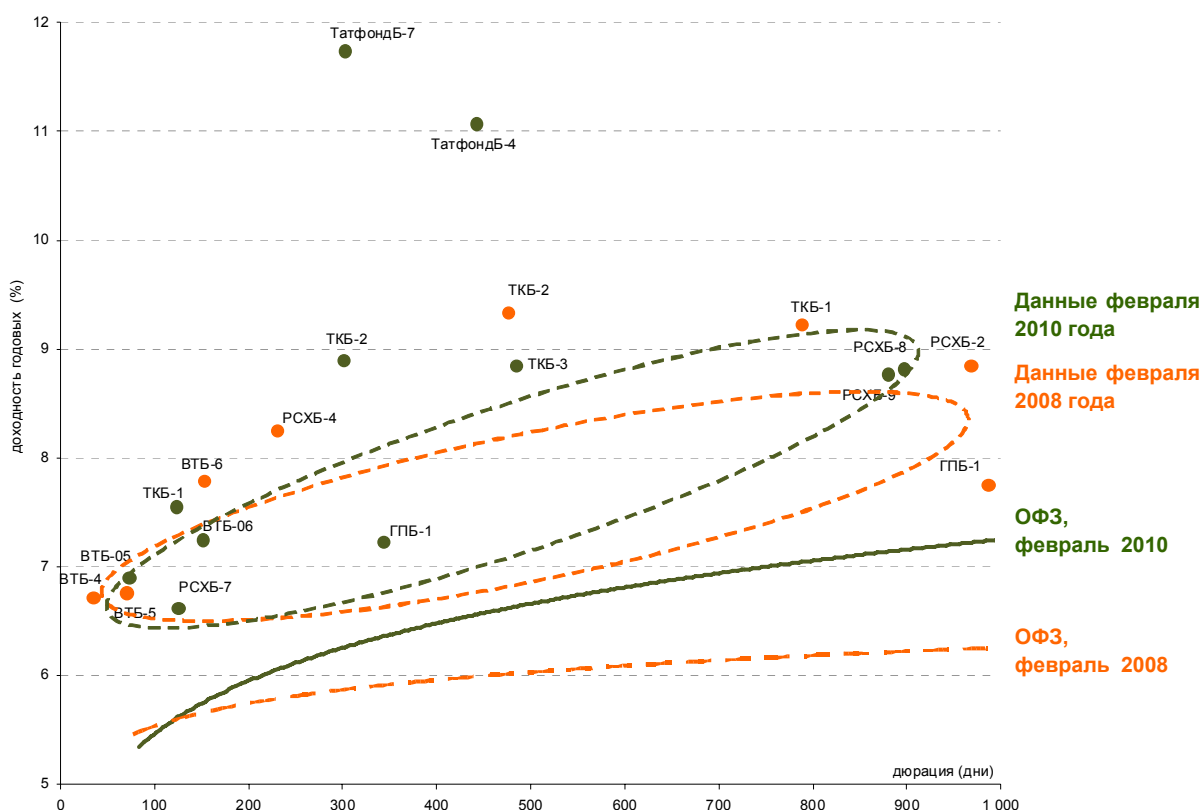
Ut sementem feceris, ita metes

4

Рынок рублевых облигаций

На приведенном ниже графике мы сравнили текущие доходности бумаг государственных банков и кривой ОФЗ с уровнями «докризисного» февраля 2008 года. Как мы видим, на отрезке дюрации до 1 года дальнейший рост котировок практически исчерпан, однако отдельные выпуски сохраняют премию «к рынку» и, на наш взгляд, интересны для приобретения. Из «длинных» выпусков на рынке есть только бумаги Россельхозбанка, однако спред к ОФЗ уже достиг уровня 2008 года, и дальнейший пересмотр отношения инвесторов к долгосрочным бумагам будет сдерживаться темпами восстановления экономики.

Распределение доходностей рассматриваемых выпусков банковских облигаций



Рекомендуем к покупке

Для консервативных: ВТБ-06 – доходность 7,25%, цена 102,6, дюрация 151 дн., дисконт ЦБ – 12,5%.

Среди облигаций с дюрацией до 1 года это наиболее интересное предложение для консервативного инвестора. На фоне других бумаг госбанков на указанном отрезке дюрации выпуск дает неплохую премию как к более короткому выпуску ВТБ-5 (дюрация 73 дня), так и к облигациям более качественного Россельхозбанка. Средняя премия к РСХБ-7 составляет около 60 бп и около 40 бп к ВТБ-05. Ликвидность выпуска, не уступающая другим бумагам госбанков, также при прочих равных добавляет «баллов» ВТБ-06.

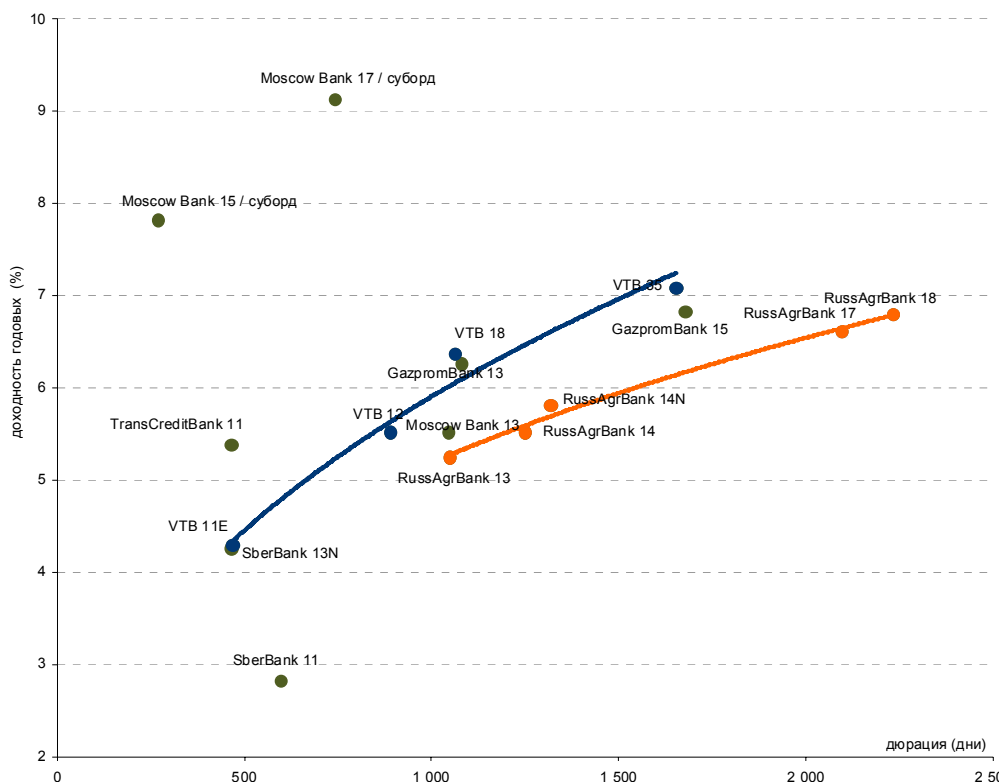
Для склонных к риску: ТКБ-2 – доходность 8,9%, цена 105,11, дюрация 301 дн., дисконт ЦБ – 17,5%.

ТКБ-02 vs ТКБ-03: с начала года второй выпуск, несмотря на более короткую дюрацию, мог предложить инвесторам более высокую доходность. Мы рекомендуем инвестору «выходить» из выпуска ТКБ-3 и предлагаем к приобретению более доходный ТКБ-02, который не уступает в ликвидности выпуску серии 03.

Рынок еврооблигаций

Особенностью госбанков является то, что они в «докризисное» время большей частью занимали на международных рынках, обеспечивая себе более дешевое фондирование по сравнению с большинством коммерческих банков. Это было обусловлено высокими международными рейтингами, размером активов и ведущей ролью в финансовой системе России. В течение прошедшего года в связи с неблагоприятной конъюнктурой и возросшими валютными рисками зарубежный рынок был закрыт для российских эмитентов. Текущий год благодаря постепенному восстановлению экономики может быть отмечен появлением новых размещений, однако все же госбанки не спешат радовать нас новыми предложениями – о предстоящем выпуске в размере около 1 млрд долл. заявил только ВТБ. Отчасти, по нашему мнению, это связано с концентрацией деятельности на повышении качества активов и наличием отечественного фондирования в достаточном объеме по приемлемой цене. С другой стороны, в начале года прозвучал ряд оптимистичных заявлений касательно роста объемов кредитования в 2010 году, что, на наш взгляд, должно подтолкнуть банки и к активным действиям на долгом рынке.

Распределение доходностей рассматриваемых выпусков банковских еврооблигаций



Рекомендуем к покупке

Для консервативных: Sber-13N – доходность 4,3%, цена 105,2, дюрация 464 дн.

Выпуск смотрится выигрышно на фоне Sberbank-11, который при более длинной дюрации, предлагает в 1,5 раза меньшую доходность – 2,8%. Также интерес к выпуску добавляет сопоставление с бондом VTB-11E, который при сравнимом значении дюрации и более слабом кредитном профиле торговался на схожих уровнях со Sber-13N. Отметим также, что на указанном отрезке дюрации ликвидных выпусков на рынке нет.

VTB-18 – доходность 6,4%, цена 104,65, дюрация 1062 дн.

Выпуск обладает наиболее оптимальной доходностью среди госбанков на отрезке в 1,5–3 лет. Спрэд к RussAgrBank-13 составляет порядка 90 б.п. Существующая разница в кредитном качестве эмитентов и сложившаяся премия к бумагам РСХБ делает выпуск VTB-18 привлекательным к покупке.

Для склонных к риску: **TransCreditBank-11** – доходность 5,3%, цена 99,1, дюрация 464 дн.

Один из наиболее коротких выпусков на рынке евробондов, предлагающий к тому же доходность на 100 б.п. выше ВТБ и Сбербанка. Тем не менее, если приобретение не делается с целью диверсификации активов по валютам, то предпочтительнее вложиться в бумаги ТКБ в рублях, которые мы также рекомендуем к покупке (ТКБ-2).

Параметры выпусков рублевых облигаций

Параметры выпусков облигаций госбанков										
Наименование Банка	ВТБ		Газпром-банк	РСХБ			ТКБ			Татфондбанк
Серия	05	06	01	07	08	09	01	02	03	07
Объем займа, млрд руб.	15,0	15,0	5,0	5,0	5,0	5,0	3,0	3,0	3,0	1,0
Поручители	---	---	---	---	---	---	ООО "Транс-Инвест"			---
Прямое РЕПО с ЦБ, до 6 дн.	да	да	да	да	нет	нет	да	да	да	нет
Дисконт до 6 дней	12,50%	12,50%	12,50%	12,50%	---	---	17,50%	17,50%	17,50%	---
Дата размещения	27.10.05	19.07.06	02.02.06	17.06.08	26.11.09	26.11.09	19.06.07	19.06.07	10.07.08	18.12.09
Дата погашения	17.10.13	06.07.16	27.01.11	05.06.18	14.11.19	14.11.19	15.06.10	12.06.12	07.07.11	14.12.12
Купон	4 раза в год	4 раза в год	2 раза в год	2 раза в год	2 раза в год	2 раза в год	2 раза в год	2 раза в год	2 раза в год	2 раза в год
Оферта (дата)	26.04.10	16.07.10	---	17.06.10	26.11.12	26.11.12	---	23.12.10	---	23.12.10
Текущая ставка купона	15,00%	13,25%	7,10%	13,95%	10,10%	10,10%	7,29%	15,00%	10,30%	13,75%
Средневзвешенная доходность в феврале 2010 года	6,90%	7,25%	7,23%	6,62%	8,82%	8,77%	7,55%	8,90%	8,85%	11,74%
Дюрация	73	151	343	125	897	880	123	301	484	302

Источник: данные Cbonds

Параметры выпусков еврооблигаций

Наименование	SberBank 11	SberBank 13N	VTB 11	VTB 12	VTB 18	VTB 35	GazpromBank 13	GazpromBank 15	
Объем выпуска	750 млн долл.	500 млн долл.	1000 млн евро	1,2 млрд долл.	1 млрд долл.	1000 млн долл.	500 млн долл.	1 млрд долл.	
Текущая ставка купона	5,9	6,5	8,3	6,6	6,9	6,3	7,9	6,5	
Дата размещения	14 Nov 06	2 Jul 08	25 Jun 08	31 Oct 07	28 May 08	30 Jun 05	30 Jun 08	23 Sep 05	
Оферта					28 мая 13 / put	2 июл 15 / put			
Дата погашения	14 Nov 11	2 Jul 13	30 Jun 11	31 Oct 12	29 May 18	2 Jul 35	28 Jun 13	23 Sep 15	
Дюрация, лет	1,7	1,3	1,3	2,5	3,0	4,6	3,0	4,7	
Доходность, %	2,8	4,3	4,3	5,5	6,4	7,1	6,3	6,8	
Наименование	RussAgrBank 13	RussAgrBank 14	RussAgrBank 14N	RussAgrBank 17	RussAgrBank 18	Moscow Bank 13	Moscow Bank 15 / суборд	Moscow Bank 17 / суборд	TransCreditBank 11
Объем выпуска	700 млн долл.	750 млн долл.	1 млрд долл.	1,25 млрд долл.	1 млрд долл.	500 млн долл.	300 млн долл.	400 млн долл.	350 млн долл.
Текущая ставка купона	7,2	7,1	9,00	6,3	7,8	7,3	7,5	6,8	9,00
Дата размещения	16 May 06	29 May 08	11 Jun 09	14 May 07	29 May 08	12 May 06	25 Nov 05	10 May 07	23 Jun 08
Оферта							25 ноя 10 / call	10 мая 12 / call	
Дата погашения	16 May 13	14 Jan 14	11 Jun 14	15 May 17	29 May 18	13 May 13	25 Nov 15	10 May 17	25 Jun 11
Дюрация, лет	2,9	3,5	3,7	5,8	6,2	2,9	0,8	2,1	1,3
Доходность, %	5,3	5,5	5,8	6,6	6,8	5,5	7,8	9,1	5,4

Источник: данные Cbonds, расчеты НОМОС-БАНКА

Специальный обзор: Облигации банковского сектора

Ut sementem feceris, ita metes

7

Сводная информация по рассматриваемым банкам

Финансовые показатели финансовых организаций по РСБУ на 1 января 2010 года								
Наименование Банка	Сбербанк	ВТБ	Газпром-банк	РСХБ	Банк Москвы	Транс-кредитбанк	Татфонд-банк	СРЕДНЕЕ ЗНАЧЕНИЕ
Рейтинги								
Moody's	Baa1/ Стаб.	Baa1/ Стаб.	Baa2/ Стаб.	Baa1/ Позит.	Baa1/ Позит.	Ba1/ Herat.	B2/Herat.	
S&P	---	BBB/ Herat.	BB/ Стаб.	---	---	BB/ Herat.	---	
Fitch	BBB/ Стаб.	BBB/ Стаб.	---	BBB/ Стаб.	BBB-/ Стаб.	---	---	
Место в ранжнге по активам	1	2	3	4	5	16	61	
Балансовые показатели, млн руб.								
Активы	7 077 160	2 665 717	1 669 751	949 262	786 393	241 804	52 277	---
Кредитный портфель (gross)	5 366 295	1 419 945	797 669	610 866	531 943	143 656	37 990	---
Уровень резервов	10,5%	6,2%	7,4%	4,6%	8,3%	7,0%	9,3%	7,6%
Уровень просрочки	4,5%	6,5%	1,9%	3,3%	3,3%	4,8%	2,1%	3,8%
Покрытие просрочки резервами	231,7%	95,1%	394,3%	139,7%	252,1%	145,9%	456,0%	245,0%
Кредиты физлиц	23,6%	0,1%	5,7%	15,3%	14,8%	33,2%	10,0%	14,7%
Кредиты/Депозиты	137,5%	295,7%	148,2%	334,3%	190,3%	145,1%	212,9%	209,1%
Доля в активах	75,8%	53,3%	47,8%	64,4%	67,6%	59,4%	72,7%	63,0%
Операции с ценными бумагами	1 051 980	288 503	475 627	38 133	136 178	35 074	4 019	---
Доля в активах	14,9%	11%	28%	4%	17%	15%	7,7%	14,0%
Капитал*	826 559	556 132	114 857	112 588	83 524	14 176	8 149	---
Доля в активах	11,7%	20,9%	6,9%	11,9%	10,6%	5,9%	15,6%	11,9%
МБК (привлеченные кредиты и депозиты), в т.ч.	607 602	763 782	137 137	349 981	222 469	25 656	7 012	---
Кредиты ЦБ	500 000	205 955	0	66 970	73 520	5 000	5 475	---
Кредиты ЦБ в Пассивах	7,1%	7,7%	0,0%	7,1%	9,3%	2,1%	10,5%	6,2%
Средства клиентов, в т.ч.	1 292 655	320 233	338 595	42 961	105 587	58 613	5 264	---
госсредства	8 372	690	31	238	5 194	0	0	---
юридических лиц	803 208	316 056	305 130	31 394	75 302	41 789	3 438	---
физических лиц	481 075	3 488	33 433	11 329	25 090	16 824	1 826	---
доля средств в пассивах	18,3%	12,0%	20,3%	4,5%	13,4%	24,2%	10,1%	14,7%
Депозиты, в т.ч.	3 901 704	480 247	538 387	182 722	279 513	98 988	17 843	---
юридических лиц	664 718	473 222	426 452	111 475	139 958	81 130	1 822	---
физических лиц	3 236 986	7 025	111 935	71 248	139 555	17 858	16 021	---
доля депозитов в пассивах	55,1%	18,0%	32,2%	19,2%	35,5%	40,9%	34,1%	33,6%
Выпущенные ценные бумаги	121 433	157 954	107 628	70 615	22 729	12 224	5 758	---
доля выпущенных ценных бумаг в пассивах	1,7%	5,9%	6,4%	7,4%	2,9%	5,1%	11,0%	5,8%
Балансовая прибыль	36 205	27 961	9 195	1 533	581	5 172	294	---
Нормативы								
Норматив достаточности собств. средств (H1), min 10%	23,2%	24,1%	19,2%	21,7%	16,1%	15,3%	16,7%	19,5%
Норматив мгновенной ликвидности (H2), min 15%	83,2%	29,1%	44,3%	169,6%	61,3%	53,9%	41,6%	69,0%
Норматив текущей ликвидности (H3), min 50%	115,1%	86,5%	98,9%	96,1%	97,6%	77,9%	65,2%	91,0%
Норматив долгосрочной ликвидности (H4), max 120%	73,5%	80,9%	92,6%	85,2%	109,8%	93,4%	72,0%	86,8%
Макс. размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (H6), max 25%	16,1%	18,4%	19,0%	21,9%	16,2%	19,5%	22,8%	19,1%
Макс. размер крупных кредитных рисков (H7), max 800%	47,0%	164,2%	283,2%	70,4%	257,9%	283,4%	415,9%	217,4%
Макс.р-р кредитов, банк. гарантий и поручительств, предоставл-х банком своим участникам (H9.1), max 50%	0,0%	0,0%	6,1%	0,0%	7,8%	4,4%	38,8%	8,2%
Совокупная величина риска по инсайдерам банка (H10.1), max 3%	0,9%	0,0%	0,4%	0,6%	0,9%	0,9%	0,7%	0,6%

* первый раздел 101 формы

Источник (здесь и далее): данные банков, расчеты НОМОС-БАНКа

Основные тенденции 2009 года

В 2009 году для госбанков были характерны две особенности: во-первых, в противовес общеотраслевому снижению они незначительно, но все же наращивали кредитный портфель, во-вторых – выполняли роль проводника политики государства по поддержанию российской экономики, и сами получали при этом существенную денежную «помощь», в том числе за счет пополнения капитала, что позитивно отразилось на показателе достаточности собственных средств.

В результате, с точки зрения ликвидности, госбанки чувствовали себя относительно комфортно, хотя как и весь финансовый сектор испытывали давление со стороны ухудшения качества активов. Интересно, что темпы роста просроченной задолженности у госбанков были одни из самых высоких, хотя ее уровень все же продолжал оставаться заметно ниже среднеотраслевого уровня. Последнее объясняется, на наш взгляд, эффектом низкой базы и сохранением размера кредитного портфеля – с одной стороны и большей возможностью для реструктуризации кредитов – с другой.

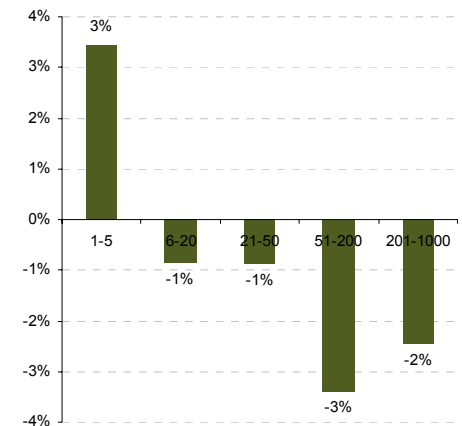
Среди источников фондирования основная борьба разгорелась в сегменте депозитов физлиц, однако госбанки не готовы были предлагать высокие ставки, навязываемые другими участниками, в результате это сказалось на их рыночных долях, в частности, Сбербанк сократил ее до размера менее 50%. С другой стороны, обширные филиальные сети, укоренившаяся уверенность населения в финансовой устойчивости госбанков и искусственное занижение рыночной ставки благодаря правительственным мерам оказали значительную поддержку данной категории кредитных организаций.

За исключением, пожалуй, Сбербанка и ГПБ, остальные госбанки продолжают сохранять достаточно высокую задолженность перед ЦБ. Но, несмотря на заявление А.Улюкаева о сворачивании мер по поддержке финансового сектора, мы не думаем, что в случае необходимости рефинансирования данных кредитов, госбанкам будет в этом отказано.

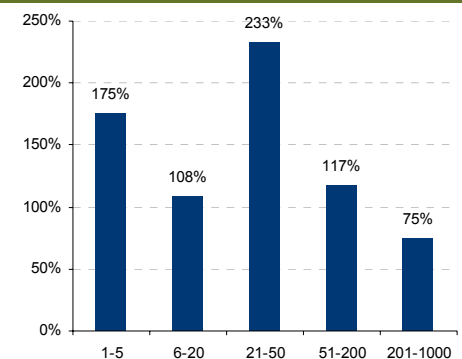
На долгом рынке наиболее активным из рассматриваемых банков оказался Россельхозбанк, разместивший в ноябре 2009 года облигации на внутреннем рынке на сумму 10 млрд руб., и повторно «отметившийся» в феврале текущего года опять же на 10 млрд руб., что стало возможным в том числе благодаря наличию высоких рейтингов, которые у крупнейших банков сохранялись на уровне федеральных. Однако в целом все госбанки отличаются развитой клиентской базой, что обуславливает довольно скромную долю публичных долговых обязательств в фондировании.

С другой стороны, на фоне сделанных заявлений об интенсивном росте активов и объемов кредитования мы не исключаем активизации госбанков на долговых рынках, в то время как спрос, а соответственно и предложение, на бумаги коммерческих банков будет по-прежнему сдерживаться их кредитным качеством.

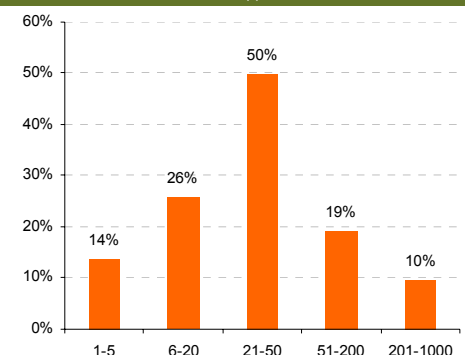
Рост объема кредитного портфеля в зависимости от размера активов: на 1 декабря 2009 года к 1 января 2009 года*



Рост просроченной задолженности в зависимости от размера активов: на 1 декабря 2009 года к 1 января 2009 года



Рост депозитов физических лиц в зависимости от размера активов: на 1 декабря 2009 года к 1 января 2009 года



* в данных графиках банки, входящие в категорию ТОП-5 по активам, мы приравниваем к госбанкам

Источник ЦБ РФ, расчеты НОМОС-БАНКА

Сбербанк

В 2009 году Сбербанк продемонстрировал довольно умеренные темпы роста показателей, в отличие от других банков данного сектора: активы выросли на 7% до 7,1 трлн руб., кредитный портфель – на 2% до 5,4 трлн руб.

В целом, можно сказать, что Банк выполнял пожелание премьер-министра В.В.Путина, озвученного на встрече с членами правления Банка в июле прошлого года: не сворачивать кредитование и не допустить роста плохих активов. Получив в конце 2008 года 500 млрд руб. в виде субординированного кредита (в результате уровень достаточности капитала (Н1) достиг 23%), Банк следовал заданной директиве. Однако, на наш взгляд, ему это удалось не очень хорошо: кредитный портфель практически не рос, а собственная просрочка – делала это активно. Но тут же стоит оговориться, что речь идет о головной компании, то есть не учитываются дочерние организации, в том числе Сбербанк–Капитал, на баланс которого за январь–сентябрь 2009 года было передано проблемных активов более чем на 4 млрд долл. (в основном в виде переуступки прав требования). В итоге, начисление резервов заметно «съело» прибыль Банка, которая по итогам года составила 36,2 млрд руб. – почти в 4 раза меньше, чем за аналогичный период предыдущего года – 144,0 млрд руб. Обращаем внимание, что по данному показателю Сбербанк едва не уступил ВТБ (28 млрд руб.), который традиционно проигрывает своему «старшему брату». В 2010 году Банк прогнозирует объем чистой прибыли на уровне 100 млрд руб., то есть ближе к среднему значению между 2008 и 2009 годами. В качестве положительного момента выделяем, что поскольку активы Сбербанка составляют 25% банковской системы страны, а доля в банковском капитале находится на уровне 30%, то поддержка со стороны государства Банку обеспечена априори. Отчасти это подтверждают рейтинги Сбербанка, которые соответствуют суверенным: Moody's – Baa1/Стабильный, Fitch – BBB/Стабильный.

С точки зрения качества кредитного портфеля (82% активов) мы отмечаем, что и Сбербанк, и ВТБ в 2009 году демонстрировали несколько более высокие показатели по объему просроченной задолженности и резервов по сравнению с другими рассматриваемыми госбанками. На 1 января 2010 года ситуация оставалась прежней: уровень просрочки у Банка выше, чем в среднем по сектору – 4,5%, также и уровень резервов – 10,5%. С точки зрения опять же сравнения с ВТБ, в качестве несомненного «плюса» мы обозначим уровень покрытия просрочки резервами, который составляет 2,3х, в то время как у ВТБ он всего 0,95х. Однако здесь еще раз напомним, что мы рассматриваем показатели исключительно головной компании. В 2010 году Сбербанк планирует дальше развивать кредитование малого и среднего бизнеса, а также розничное кредитование, смягчая требования к заемщикам, что на первом этапе, на наш взгляд, может негативно отразиться на уровне просроченной задолженности.

Остальная часть активов почти полностью сформирована операциями с ценными бумагами (1,1 трлн руб., 16%), которая крайне консервативна – 98,5% приходится на долговые ценные бумаги, на 73% представленные обязательствами Российской Федерации, ее субъектов и органов местного управления и Банка России. В связи с этим можно констатировать, что портфель ценных бумаг является ликвидным инструментом, который вместе с денежными средствами (0,3 трлн руб.) и депозитами (0,3 трлн руб.) составляет хорошую подушку ликвидности Банка. В результате, контролируемые Центробанком показатели ликвидности Сбербанка можно считать одними из лучших (может сравниться с РСХБ) в своем секторе: коэффициент мгновенной ликвидности (Н2) – 83,2% (min 15%), текущей – 115,1% (min 50%), долгосрочной (Н4) – 73,5% (max 120%).

Пассивы Сбербанка обладают уникальной структурой – 49% представлено депозитами физических лиц (что, впрочем, и не удивительно, если учесть, что Сбербанк «держит» порядка 50% данного рынка), при этом в течение года они заметно росли – с 2,7 трлн руб. до 3,2 трлн руб., т.е. на 19%, в то же время сохраняя долгосрочную структуру – порядка 88% размещены на срок свыше 1 года. В целом, депозиты и средства клиентов формируют 73% пассивов Банка. С учетом высокой капитализации понятно, что вклад прочих источников в фондирование – минимальный.

Публичный долг Банка составляет порядка 85 млрд руб. и является долгосрочным, то есть обязательства к погашению в 2010 году отсутствуют. Особенностью обязательств Банка на долговых рынках является то, что они представлены заимствованиями на международных рынках. Последнее, видимо, объясняется наличием достаточного объема ликвидности в рублях и трендом укрепления национальной валюты. Еврооблигации Банка являются надежным источником размещения свободных активов, однако предлагают низкую доходность и малоинтересны для инвестора. Среди ликвидных выпусков мы отмечаем бумаги с погашением в 2011 и 2013 годах с доходностью 2,8% и 4,3% соответственно. Однако они заметно уступают доходности выпуска ТКБ с той же дюрацией, предлагающего участникам рынка 5,3% годовых.

Специальный обзор: Облигации банковского сектора

Ut sementem feceris, ita metes

10

Финансовые показатели Сбербанка									
млн руб.	1 янв 08	1 июл 08	1 окт 08	1 дек 08	1 янв 09	1 июл 09	1 окт 09	1 дек 09	1 янв 10
Активы	4 942 309	5 584 601	5 795 526	6 104 567	6 631 415	6 532 515	6 678 939	6 763 211	7 077 160
Кредитный портфель (gross)	3 961 622	4 730 409	4 986 787	5 137 356	5 240 075	5 425 422	5 481 363	5 447 278	5 366 295
Уровень резервов	2,9%	2,7%	3,0%	3,9%	4,3%	6,9%	8,5%	9,7%	10,5%
Уровень просрочки	1,0%	1,0%	1,1%	1,8%	1,7%	2,9%	3,9%	4,7%	4,5%
Покрытие просрочки резервами	290,8%	267,0%	261,4%	222,0%	245,6%	236,3%	219,0%	208,4%	231,7%
Кредиты физлиц	26,3%	26,4%	27,3%	26,8%	26,0%	23,4%	23,1%	23,3%	23,6%
Кредиты/Депозиты	140,3%	144,3%	141,8%	151,8%	154,2%	153,7%	155,2%	147,2%	137,5%
Доля в активах	80,2%	84,7%	86,0%	84,2%	79,0%	83,1%	82,1%	80,5%	75,8%
Операции с ценными бумагами	569 436	472 425	467 778	489 683	490 099	551 053	706 559	915 041	1 051 980
Доля в активах	11,5%	8,5%	8,1%	8,0%	7,4%	8,4%	10,6%	13,5%	14,9%
Капитал**	562 821	665 990	647 067	609 749	591 817	776 269	800 485	837 501	826 559
Доля в активах	11,4%	11,9%	11,2%	10,0%	8,9%	11,9%	12,0%	12,4%	11,7%
Рентабельность капитала	---	29,8%	28,7%	25,6%	24,8%	1,6%	1,7%	2,7%	5,1%
МБК (привлеченные кредиты и депозиты), в т.ч.	152 114	123 897	111 406	502 186	669 100	668 705	659 681	605 680	607 602
Кредиты ЦБ	0	6 269	35	300 151	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000
Кредиты ЦБ в Пассивах	0,0%	0,1%	0,0%	4,9%	7,5%	7,7%	7,5%	7,4%	7,1%
Средства клиентов, в т.ч.	935 440	1 020 220	1 000 353	1 039 764	1 210 497	1 113 159	1 234 460	1 149 694	1 292 655
госсредства	6 959	15 438	16 713	19 741	8 932	16 435	17 423	17 440	8 372
юридических лиц	646 822	694 593	671 258	726 861	849 848	740 518	863 880	763 074	803 208
физических лиц	281 659	310 189	312 381	293 162	351 718	356 207	353 157	369 180	481 075
доля средств в пассивах	18,9%	18,3%	17,3%	17,0%	18,3%	17,0%	18,5%	17,0%	18,3%
Депозиты, в т.ч.	2 824 210	3 277 464	3 516 949	3 384 501	3 398 742	3 530 461	3 532 367	3 700 710	3 901 704
юридических лиц	437 370	676 024	830 095	767 236	674 800	605 523	520 121	589 162	664 718
физических лиц	2 386 840	2 601 441	2 686 854	2 617 265	2 723 942	2 924 938	3 012 246	3 111 548	3 236 986
доля депозитов в пассивах	57,1%	58,7%	60,7%	55,4%	51,3%	54,0%	52,9%	54,7%	55,1%
Выпущенные ценные бумаги	159 036	191 567	163 918	134 929	138 902	127 465	108 399	127 499	121 433
доля выпущенных ценных бумаг в пассивах	3,2%	3,4%	2,8%	2,2%	2,1%	2,0%	1,6%	1,9%	1,7%
Балансовая прибыль	160 220	91 610	134 824	145 970	143 461	5 305	9 126	18 456	36 205

* расчет не производится

** первый раздел 101 формы

Нормативные показатели Сбербанка		
Показатель	1 января 2010 года	нормативные значения
Норматив достаточности собств. средств (H1)	23,2%	min 10
Норматив мгновенной ликвидности (H2)	83,2%	min 15
Норматив текущей ликвидности (H3)	115,1%	min 50
Норматив долгосрочной ликвидности (H4)	73,5%	max 120
Макс. размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (H6)	16,1%	max 25
Макс. размер крупных кредитных рисков (H7)	47,0%	max 800
Макс. р-р кредитов, банк. гарантий и поручительств, предоставл-х банком своим участникам (H9.1)	0,0%	max 50
Совокупная величина риска по инсайдерам банка (H10.1)	0,9%	max 3

ВТБ

Те темпы роста кредитного портфеля и баланса ВТБ, которые наблюдались в 4 квартале 2008 года (+31% и +29% соответственно к 1 октября 2008 года), в 2009 году отсутствовали. В частности, активы выросли всего на 5% до 2,67 трлн руб., кредитный портфель (gross) – на 1% до 1,42 трлн руб. Вероятно, итоги конца 2008 года обусловлены получением 200 млрд руб. от ВЭБа в качестве субординированного кредита.

В 2009 году Банк занимался тем, что наравне со Сбербанком решал задачи по «спасению» крупнейших или стратегических в своих секторах компаний. Отсюда и интенсивные обороты по счетам клиентов в начале 2009 года, отражающие, на наш взгляд, активную реструктуризацию, проведенную в это время, и рост просроченной задолженности. Из ярких событий прошлого года можно выделить допэмиссию акций, в результате которой уставный капитал Банка вырос на 37,4 млрд руб. и в совокупности собственные средства увеличились на 180,1 млрд руб. Таким образом, если 2009 год Банк начинал с уровнем достаточности капитала (H1) около 16%, то на конец года показатель уже достиг 24,1%, опередив остальные банки данного сектора. Принятие решения о докапитализации было своевременным, поскольку показатель с середины года снизился до 15,5%, а Банк продолжал генерировать убытки («–26» млрд руб. за первые 6 месяцев 2009 года). Видимо поэтому и было подписано в начале июля¹ постановление об увеличении уставного капитала. С учетом того, что соотношение основного и достаточного капитала было порядка 53:47, то в этом случае речь могла идти только о допэмиссии (на 1 января 2010 года – 61:39). В перспективе Банк поставил задачу добиться возврата на капитал не менее 15%, что означает получение прибыли в размере около 80–90 млрд руб. Сохранение маржи «на приемлемом уровне» также среди целевых ориентиров, однако негативную роль, в данном случае, играют падающие ставки по кредитам.

Во втором полугодии Банк уже не так интенсивно начислял резервы: если за первые полгода норма резервирования выросла с 1,9% до 4,2%, то за последующие 5 месяцев – до 4,3%. Однако складывается ощущение, что в декабре Банк решил наверстать упущенное, и значение показателя подскочило до 6,2%. В результате, к 1 января коэффициент покрытия просрочки резервами достиг 0,95х (0,53х на 1 июля и 0,77х на 1 декабря). Сама же просроченная задолженность, достигнув пика на 1 июля (7,8%), стала постепенно снижаться до 5,6% на 1 декабря 2009 года и 6,5% на 1 января 2010 года. По уровню просроченной задолженности ВТБ с заметным отрывом лидирует среди остальных рассматриваемых госбанков, что негативно характеризует качество его кредитного портфеля. Тем не менее, поскольку Банк служит «проводником» госполитики в экономике и получает по мере необходимости господомощь, то это не отразилось на его международных рейтингах, как и у Сбербанка, и у Россельхозбанка, которые, на наш взгляд, отличаются более высоким качеством, они находятся на уровне уверенных.

С точки зрения структуры активов стоит отметить, что на кредитный портфель приходится всего порядка 53% активов (54% на 1 декабря), в то время как у Сбербанка – 82%, у РСХБ – 64%. Последнее объясняется довольно существенной подушкой ликвидности, сформированной за счет средств, размещенных на счетах и депозитах других кредитных организаций. Однако, судя по тому, что большинство из них размещено в банках–нерезидентах, речь идет не о распределении ранее полученных госсредств на российском межбанке, а об аккумулировании средств в иностранной валюте, что в связи с укреплением рубля негативно отражается на прибыли Банка. С другой стороны, учитывая специфику кредитного портфеля (состоит исключительно из кредитов юрлицам) и его временную структуру (75% имеют срочность свыше года), аккумулирование средств в ликвидных активах может быть оправдано с точки зрения поддержания финансовой устойчивости ВТБ. Отметим, что показатель мгновенной ликвидности у Банка довольно слабый (H2) – 29,1% (min 15%), а вот текущая и долгосрочная смотрятся более оптимистично – 86,5% (min 50%) и 89% (max 120%) соответственно.

Положительное влияние на показатели ликвидности оказывает и портфель ценных бумаг. С точки зрения его качества, отмечаем, что у ВТБ он малосравним с консервативным портфелем Сбербанка. Несмотря на небольшой объем долевых (акций) ценных бумаг у ВТБ – всего 11%, он все же в основном из обязательств коммерческих организаций. У Сбербанка же существенная доля (66% портфеля) госбумаг (обязательства Российской Федерации, ее субъектов и органов местного управления и Банка России), ликвидность которых обеспечена в том числе вхождением в перечень бумаг прямого РЕПО с ЦБ.

Структура пассивов Банка характеризуется практически полным (менее 1,5% портфеля) отсутствием депозитов физлиц, и в целом средства клиентов формируют всего 30% (0,8 трлн руб.) валюты баланса (у Сбербанка – 79%).

¹ Информация в СМИ поступила 6 июля 2009 года.

В результате, зависимость от привлеченных средств, в том числе на публичном долговом рынке – весьма существенная. Однако в силу их долгосрочности долговая нагрузка Банка ощущается слабо. Из публичных заимствований ВТБ в текущем году предстоит только пройти ofertу по двум рублевым займам на сумму 30 млрд руб. (15 млрд руб. каждый) и погасить LPN в объеме 300 млн GBP (около 14 млрд руб.), что при активах в объеме 2,7 трлн руб. не угрожает финансовой устойчивости Банка.

В целом, бумаги ВТБ торгуются с премией к РСХБ и Сбербанку в силу более слабого качества Эмитента. Среди облигаций с короткой дюрацией (до 1 года) наиболее интересным предложением для консервативного инвестора мы считаем заем серии 06, предлагающий доходность 7,25% при дюрации 151 день. Средняя премия к РСХБ–7 с начала года составляла около 60 бп и около 40 бп к ВТБ–05. Ликвидность выпуска, не уступающая другим бумагам госбанков, также при прочих равных добавляет «баллов» ВТБ–06. Среди валютных бумаг стоит обратить внимание на выпуск VTB–18 с доходностью 6,4%, предлагающей спрэд к RussAgrBank–13 порядка 90 б.п.

Финансовые показатели Банка ВТБ									
млн руб.	1 янв 08	1 июл 08	1 окт 08	1 дек 08	1 янв 09	1 июл 09	1 окт 09	1 дек 09	1 янв 10
Активы	1 506 073	1 738 006	1 968 906	2 456 938	2 538 834	2 679 529	2 684 040	2 745 758	2 665 717
Кредитный портфель (gross)	784 998	995 911	1 069 626	1 336 635	1 401 464	1 458 995	1 523 481	1 468 442	1 419 945
Уровень резервов	1,4%	1,2%	1,2%	1,3%	1,9%	4,2%	4,4%	4,3%	6,2%
Уровень просрочки	1,6%	1,3%	1,6%	1,5%	1,9%	7,8%	5,3%	5,6%	6,5%
Покрытие просрочки резервами	90,0%	89,0%	75,6%	85,6%	97,6%	53,8%	84,3%	77,2%	95,1%
Кредиты физлиц	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Кредиты/Депозиты	216,6%	246,8%	175,1%	282,7%	375,6%	252,0%	284,9%	294,5%	295,7%
Доля в активах	52,1%	57,3%	54,3%	54,4%	55,2%	54,4%	56,8%	53,5%	53,3%
Операции с ценными бумагами	223 261	153 706	121 948	151 868	155 448	165 928	244 023	256 789	288 503
Доля в активах	14,8%	8,8%	6,2%	6,2%	6,1%	6,2%	9,1%	9,4%	10,8%
Капитал**	342 625	355 245	355 278	355 280	342 666	351 334	555 474	557 020	556 132
Доля в активах	22,7%	20,4%	18,0%	14,5%	13,5%	13,1%	20,7%	20,3%	20,9%
Рентабельность капитала	---	17,4%	9,6%	8,4%	10,0%	-29,9%	3,8%	10,6%	8,3%
МБК (привлеченные кредиты и депозиты), в т.ч.	394 249	409 454	419 269	897 956	1 116 381	1 002 147	777 437	820 478	763 782
Кредиты ЦБ	0	13 800	15 800	276 000	493 595	413 635	223 336	215 595	205 955
Кредиты ЦБ в Пассивах	1,0%	0,8%	0,8%	11,2%	19,4%	15,4%	8,3%	7,9%	7,7%
Средства клиентов, в т.ч.	129 868	153 453	149 283	139 880	134 537	325 539	324 462	381 200	320 233
госсредства	1 086	2 373	2 474	3 213	2 964	5 936	6 369	5 020	690
юридических лиц	113 131	139 065	137 273	129 230	124 500	315 144	314 313	372 791	316 056
физических лиц	15 651	12 015	9 536	7 437	7 072	4 458	3 780	3 389	3 488
доля средств в пассивах	8,6%	8,8%	7,6%	5,7%	5,3%	12,1%	12,1%	13,9%	12,0%
Депозиты, в т.ч.	362 389	403 460	610 851	472 793	373 130	579 059	534 695	498 582	480 247
юридических лиц	343 443	394 685	604 603	466 785	366 957	572 408	527 603	491 883	473 222
физических лиц	18 947	8 775	6 248	6 008	6 173	6 651	7 092	6 699	7 025
доля депозитов в пассивах	24,1%	23,2%	31,0%	19,2%	14,7%	21,6%	19,9%	18,2%	18,0%
Выпущенные ценные бумаги	71 085	156 492	162 094	233 505	177 339	134 541	180 076	163 282	157 954
доля выпущенных ценных бумаг в пассивах	4,7%	9,0%	8,2%	9,5%	7,0%	5,0%	6,7%	5,9%	5,9%
Балансовая прибыль	25 601	15 136	16 814	19 762	34 307	-26 450	7 924	31 877	27 961

* расчет не производится

** первый раздел 101 формы

Нормативные показатели		
Показатель	На 1 января 2010 года	нормативные значения
Норматив достаточности собств. средств (Н1)	24,1%	min 10
Норматив мгновенной ликвидности (Н2)	29,1%	min 15
Норматив текущей ликвидности (Н3)	86,5%	min 50
Норматив долгосрочной ликвидности (Н4)	80,9%	max 120
Макс. размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (Н6)	18,4%	max 25
Макс. размер крупных кредитных рисков (Н7)	164,2%	max 800
Макс. р-р кредитов, банк. гарантий и поручительств, предоставл-х банком своим участникам (Н9.1)	0,0%	max 50
Совокупная величина риска по инсайдерам банка (Н10.1)	0,0%	max 3

Газпромбанк (ГПБ)

По итогам 2009 года Газпромбанк показал небольшое снижение активов – «–5%» до 1669,8 млрд руб., однако стоит отметить, что объем кредитования клиентов, как и для большинства государственных банков, имел позитивный тренд и за указанный период вырос до 797,7 млрд руб. (+11%).

В целом, для Газпромбанка 2009 год выдался непростым: с одной стороны мы наблюдали поддержку со стороны государства и Газпрома, с другой – проблемы с достаточностью капитала и нарушение нормативов ЦБ, что привело к понижению рейтингов Moody's и S&P. Однако пополнение собственных средств за счет 25 млрд руб. со стороны акционеров и полученного субординированного кредита ВЭБа размером 75 млрд руб. выровняли ситуацию – показатель Н1 увеличился с 10,6% на 1 июля до 19,2% на конец 2009 года при минимально допустимом значении 10%.

Возможно, именно решение проблем с пополнением капитала позволило Банку существенно увеличить объем резервов по кредитному портфелю в июле–сентябре (+14 млрд руб., +28% к 1 июля 2009 года), не опасаясь давления данного действия на собственные средства. В результате, Банк закончил 3 квартал, с убытком в размере 11,8 млрд руб., показав прибыль за 9 месяцев всего 0,6 млрд руб. Справедливости ради отметим, что не только резервирование стало причиной такого финансового результата: свой негативный эффект привнесли и операции с иностранной валютой. Тем не менее, в 4 квартале часть резервов была восстановлена – объем резервов снизился на 5,4 млрд руб., прибыль по итогам года составила 9,2 млрд руб.

Коррелирование динамики роста объемов резервирования и пополнения капитала косвенно может свидетельствовать, что Банк ранее далеко не в полной мере отражал негативные изменения в кредитном портфеле. Если в первые полгода объемы просроченной задолженности и резервов изменились с 1,1% до 1,3% и с 6,4% до 5,7% соответственно, то в следующие пять месяцев они выросли до 2,4% и 7,4% соответственно, в то время как прочие банки во втором полугодии демонстрировали снижение динамики ухудшения качества портфеля. Как позитивный момент можно отметить, что созданные Газпромбанком резервы покрывали просроченную задолженность на 31 декабря 2009 года в 4х, при этом уровень последней остается одним из самых низких среди банков госсектора.

Помимо кредитного портфеля существенное влияние на активы Банка и их доходность оказывает портфель ценных бумаг, доля которого в валюте баланса достигает 28% (476 млрд руб.) – самый высокий показатель среди рассматриваемых банков. Отметим, что доля долговых ценных бумаг превышает 80%, доход от переоценки в октябре–декабре составил 3 млрд руб. против убытка в 3 квартале 2009 года объемом 1,9 млрд руб. Вкупе с денежными средствами, предоставленными другим кредитным организациям в качестве кредитов/депозитов на срок до 30 дней (166 млрд руб.), это представляет собой неплохую подушку ликвидности, достигающую 39% активов. В целом, нормативы ЦБ подтверждают, что баланс ликвидности Банка вполне удовлетворителен: коэффициент текущей ликвидности равен 44,3% при минимально допустимом значении 15%, текущей ликвидности – 98,9% (min 50%), долгосрочной ликвидности – 92,6% (max 120%).

Структура пассивов Банка в течение года претерпевала изменения, что во многом определялось привлечением кредитов Центрального Банка и наращиванием объема привлеченных средств клиентов. Позитивным сигналом о выравнивании ситуации, обусловленном как внутренними факторами, в т.ч. поступлением денежных средств акционеров и ВЭБа, так внешними – стабилизацией ситуации на рынке, может служить погашение задолженности перед ЦБ на 31 декабря 2009 года, объем которой в течение года достигал 389 млрд руб. (или 20% пассивов) и выше. При ухудшении конъюнктуры финансового сектора, Банк может повторно воспользоваться свободными лимитами.

Привлечение средств клиентов призвано было компенсировать отток прочего фондирования и позволить удержать объем кредитования на прежнем уровне. В частности, средства на депозитах за 2009 год выросли на 78% до 538 млрд руб. (32% пассивов), что было достигнуто, в первую очередь, за счет работы с юридическими лицами (мы не исключаем поддержки акционеров). Вклад физлиц в денежном выражении был заметно скромнее, однако прирост наблюдался и в объеме привлеченных средств (в противовес юрлицам, где прирост был менее 5%), и депозитов – «+18%» до 33,4 млрд руб. и «+35%» до 112 млрд руб. соответственно. В целом, средства клиентов формируют 53% пассивов Банка. Столь существенной зависимостью от данной статьи может «похвастаться» разве что только ТрансКредитБанк, который также аффилирован с одной из крупнейших госкомпаний России – РЖД. Зависимость от денежных потоков «материнской» компании и высокая вероятность поддержки с ее стороны в случае

ухудшения финансового состояния являются несомненным преимуществом Газпромбанка в настоящее время. С другой стороны, это несет в себе соответствующие риски концентрации ресурсов на одном источнике, но нельзя не признать, что развитие Банка направлено на дифференциацию фондирования.

С точки зрения публичных займов, мы отмечаем, что исполнение обязательств по ним не должно принести Банку хлопот в 2010 года – предстоит только погасить еврооблигации на сумму порядка 44 млрд руб. Однако с учетом накопленной подушки ликвидности мы не видим препятствий для Банка для их исполнения. Остаточные в обращении бумаги – рублевый заем серии 01 (единственный ликвидный выпуск облигаций) и еврооблигации – три выпуска с погашением в 11, 13 и 15 годах, на наш взгляд, малопривлекательны для покупки, поскольку заметно переоценены рынком. Рублевый выпуск торгуется на уровне РСХБ, а валютные – ниже ВТБ, что не соответствует кредитному качеству ГПБ.

Финансовые показатели Газпромбанка									
млн руб.	1 янв 08	1 июл 08	1 окт 08	1 дек 08	1 янв 09	1 июл 09	1 окт 09	1 дек 09	1 янв 10
Активы	787 662	879 394	1 160 972	1 271 497	1 761 636	1 742 241	1 760 273	1 646 787	1 669 751
Кредитный портфель (gross)	422 292	494 058	601 234	641 306	715 748	874 015	756 025	802 859	797 669
Уровень резервов	5,2%	5,0%	4,1%	4,2%	6,4%	5,7%	8,5%	7,4%	7,4%
Уровень просрочки	0,6%	0,7%	0,9%	0,9%	1,1%	1,3%	2,0%	2,4%	1,9%
Покрытие просрочки резервами	811,4%	668,0%	433,3%	477,8%	594,9%	445,0%	417,5%	310,6%	394,3%
Кредиты физлиц	8,1%	8,2%	7,9%	7,6%	6,8%	5,2%	5,9%	5,6%	5,7%
Кредиты/Депозиты	271,2%	312,2%	201,1%	202,7%	236,2%	247,5%	146,1%	156,9%	148,2%
Доля в активах	53,6%	56,2%	51,8%	50,4%	40,6%	50,2%	42,9%	48,8%	47,8%
Операции с ценными бумагами	216 875	165 339	156 249	201 189	317 988	457 048	553 637	477 342	475 627
Доля в активах	27,5%	18,8%	13,5%	15,8%	18,1%	26,2%	31,5%	29,0%	28,5%
Капитал**	80 865	95 019	94 776	93 776	89 977	98 074	111 017	114 123	114 857
Доля в активах	10,3%	10,8%	8,2%	7,4%	5,1%	5,6%	6,3%	6,9%	6,9%
Рентабельность капитала	---	70,4%	24,8%	28,2%	25,9%	51,7%	1,3%	16,9%	12,6%
МБК (привлеченные кредиты и депозиты), в т.ч.	142 785	127 994	187 941	309 108	395 521	380 424	178 580	137 900	137 137
Кредиты ЦБ	0	0	50 493	159 021	300 126	330 046	86 386	0	0
Кредиты ЦБ в Пассивах	0,0%	0,0%	4,3%	12,5%	17,0%	18,9%	4,9%	0,0%	0,0%
Средства клиентов, в т.ч.	209 440	290 184	300 992	281 679	320 298	430 000	373 535	466 594	338 595
госсредства	28	62	72	67	40	33	30	21	31
юридических лиц	183 210	259 817	273 211	256 109	291 892	398 661	344 546	438 745	305 130
физических лиц	26 201	30 305	27 709	25 503	28 366	31 306	28 959	27 828	33 433
доля средств в пассивах	26,6%	33,0%	25,9%	22,2%	18,2%	24,7%	21,2%	28,3%	20,3%
Депозиты, в т.ч.	155 701	158 226	298 979	316 315	303 046	353 207	517 428	511 608	538 387
юридических лиц	95 553	90 968	232 297	246 956	219 903	257 771	414 464	405 583	426 452
физических лиц	60 148	67 258	66 682	69 359	83 142	95 435	102 964	106 025	111 935
доля депозитов в пассивах	19,8%	18,0%	25,8%	24,9%	17,2%	20,3%	29,4%	31,1%	32,2%
Выпущенные ценные бумаги	86 273	84 332	82 919	81 460	102 329	79 839	94 410	89 057	107 628
доля выпущенных ценных бумаг в пассивах	11,0%	9,6%	7,1%	6,4%	5,8%	4,6%	5,4%	5,4%	6,4%
Балансовая прибыль	25 793	15 478	11 186	17 104	22 104	12 392	637	11 649	9 195

* расчет не производится

** первый раздел 101 формы

Нормативные показатели		
Показатель	На 1 января 2010 года	нормативные значения
Норматив достаточности собств. средств (Н1)	19,2%	min 10
Норматив мгновенной ликвидности (Н2)	44,3%	min 15
Норматив текущей ликвидности (Н3)	98,9%	min 50
Норматив долгосрочной ликвидности (Н4)	92,6%	max 120
Макс. размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (Н6)	19,0%	max 25
Макс. размер крупных кредитных рисков (Н7)	283,2%	max 800
Макс.р-р кредитов, банк. гарантий и поручительств, предоставл-х банком своим участникам (Н9.1)	6,1%	max 50
Совокупная величина риска по инсайдерам банка (Н10.1)	0,4%	max 3

Россельхозбанк (РСХБ)

Активы РСХБ за 2009 год росли заметно стремительнее, чем у других государственных кредитных организаций – «+17%» до 949 млрд руб., в первую очередь за счет роста объема кредитного портфеля на 35% до 611 млрд руб. Отметим, что по прогнозам топ-менеджмента Банка, кредитный портфель РСХБ в течение 2010 года увеличится на 34% – до 820 млрд руб. Поскольку мы не видим явных причин для ухудшения ситуации с фондированием, а с учетом «оживания» долговых рынков конъюнктура для привлечения капитала только улучшается, то подобный прогноз можно назвать вполне «правдоподобным».

2009 год для Банка начался вполне удачно: с увеличения уставного капитала на 45 млрд руб. (эмиссия акций). В результате уровень достаточности собственных средств вырос с 18,7% на 1 января до 21,7% на 1 января 2010 года, т.е. остался высоким, однако все же уступает ВТБ (24,1%) и Сбербанку (23,2%). В июне Банк выпустил 5-летние еврооблигации на сумму 1 млрд долл., а в ноябре – два рублевых облигационных займа на сумму 10 млрд руб. (по 5 млрд руб. каждый). Таким образом, РСХБ, пользуясь сложившейся конъюнктурой, активно подпитывался долгосрочными заемными денежными средствами. Потребность в краткосрочном фондировании решалась, в том числе, за счет займов ЦБ (задолженность по ним на 1 января составляла 67 млрд руб., 7,1% пассивов), однако за рассматриваемый период их доля в валюте баланса не превышала 13% (у ГПБ доходила до 20%).

В целом, стабильное финансовое состояние Банка подтверждается оценками международных рейтинговых агентств (Moody's – Baa1/Стабильный, Fitch – BBB/Стабильный), которые соответствуют рейтингам Российской Федерации. Отметим, что их понижение в 2009 году было обусловлено в основном именно понижением суверенного рейтинга.

Финансовый результат деятельности за 2009 год составил 1,5 млрд руб., что почти в 2 раза ниже итогов аналогичного периода прошлого года (2,8 млрд руб.). Основное влияние на размер прибыли, помимо формирования резервов, в 2009 году оказала девальвация рубля, которая по итогам 1 полугодия дала положительный эффект от переоценки средств в иностранной валюте в размере 2,3 млрд руб., а во 2 полугодии – убыток 0,5 млрд руб. В целом, к концу года, как мы видели, что ситуация с курсами валют выровнялась, что позволило Банку генерировать более ровный результат по данной статье.

Качество активов Банка, под которыми мы понимаем в первую очередь кредитный портфель (611 млрд руб. (gross), 64% валюты баланса), заметно опережает остальные государственные банки: уровень просроченной задолженности составляет 3,3%, резервов – 4,6%. Для сравнения, у Банка Москвы – 3,3% и 8,3%, у Газпромбанка – 1,9% и 7,4% соответственно. Покрытие просроченной задолженности резервами у РСХБ за последний год несколько снизилось, но все еще остается существенным – 1,4х (1,6х на начало текущего года).

Объем операций с ценными бумагами у Банка, по сравнению с прочими государственными банками, довольно скромный – всего около 4% активов (38 млрд руб.). Портфель представлен долговыми обязательствами, из них около 42% – обязательства кредитных организаций, еще около 20% – обязательства Российской Федерации и органов местного самоуправления. Отметим, что на переоценке ценных бумаг РСХБ в прошлом году потерял 126 млн руб. Ценные бумаги вместе с денежными средствами и средствами на счетах составляют подушку ликвидности Банка – около 128 млрд руб. С учетом долгосрочной структуры фондирования это обеспечивает Банку хорошие показатели ликвидности: мгновенная ликвидность (Н2) – 170% (при минимально допустимом значении 15%), текущая ликвидность (Н3) – 96% (min 50%). Коэффициент долгосрочной ликвидности (Н4) у Банка также комфортный – 85% (max 120%), при том, что 50% кредитного портфеля имеют срочность свыше 3-х лет.

Как мы уже отметили выше, структура пассивов позволяет РСХБ кредитовать клиентов на долгий срок. Последнее обусловлено как существенной капитализацией Банка, так и структурой обязательств, 53% которых составляют средства срочностью свыше 3-х лет (межбанковские операции, операции с клиентами и выпущенные ценные бумаги). В основном пассивы сформированы за счет привлеченных средств в виде кредитов и займов, а вот депозиты клиентов и средства на счетах составляют всего 24% пассивов (226 млрд руб.). Такая структура для Банка традиционна и претерпела незначительные изменения в 2009 году. Аналогичную ситуацию можно наблюдать у ВТБ (30%).

Как уже говорилось, задолженность у РСХБ перед ЦБ сложилась на 1 января 67 млрд руб. или 7,1% пассивов (22,7 млрд руб. или 2,4% на 1 декабря). Отметим, что в декабре 2009 года Банк погасил задолженность перед Минфином в размере 48 млрд руб. и увеличил долг перед ЦБ на сумму 44 млрд руб. На наш взгляд, данные события взаимосвязаны. Тем не менее, при размере капитала 157 млрд руб. лимиты Банка использованы далеко не полностью и при ухудшении конъюнктуры Банк может воспользоваться ими.

РСХБ в отличие от остальных госбанков широко представлен на рынке ценных бумаг, что, по-видимому, должно компенсировать довольно скромный вклад средств клиентов в формирование пассивов Банка. В настоящее время в обращении находится 10 рублевых выпусков (фактически 7 выпусков, поскольку 04, 05 и 06 ушли с рынка во время оферт) и 9 выпусков еврооблигаций. Как мы уже говорили, большинство из них долгосрочные. К исполнению в 2010 году будут предъявлены только займы серий 03 и 04 на сумму 15 млрд руб. (10 и 5 млрд руб. соответственно) и еврооблигаций в объеме 21 млрд руб. (350 млн долл. и 375 млн швейцарских франков). С учетом накопленной подушки ликвидности предстоящие выплаты не представляют угрозы для финансовой устойчивости Банка. Отметим, что установившаяся доходность по бумагам РСХБ по сравнению с выпусками других госбанков заметно ниже, при этом для них характерна длинная дюрация. Поэтому, на наш взгляд, как рублевые, так и для валютные бумаги Банка интересны, в первую очередь, консервативным инвесторам. Однако как показала практика размещений 10 и 11 февраля рублевых выпусков в объеме 5 млрд руб. каждый, несмотря на низкую доходность данных бумаг, сложившийся дефицит предложения на внутреннем долговом рынке позволил РСХБ разместиться с большим переспросом.

Финансовые показатели Россельхозбанка									
млн руб.	1 янв 08	1 июл 08	1 окт 08	1 дек 08	1 янв 09	1 июл 09	1 окт 09	1 дек 09	1 янв 10
Активы	479 400	626 564	714 892	752 120	809 651	900 332	938 571	938 564	949 262
Кредитный портфель (gross)	291 150	362 470	414 921	423 663	452 818	554 576	590 322	604 045	610 866
Уровень резервов	1,9%	2,4%	2,5%	2,9%	3,1%	3,5%	4,0%	4,5%	4,6%
Уровень просрочки	0,8%	1,5%	1,5%	1,9%	1,9%	2,5%	3,1%	3,5%	3,3%
Покрытие просрочки резервами	236,7%	157,9%	166,2%	154,9%	160,8%	137,1%	130,9%	128,1%	139,7%
Кредиты физлиц	21,2%	20,1%	19,0%	18,8%	18,1%	15,6%	15,4%	15,1%	15,3%
Кредиты/Депозиты	526,9%	475,8%	492,2%	483,1%	421,5%	269,6%	257,1%	267,0%	334,3%
Доля в активах	60,7%	57,9%	58,0%	56,3%	55,9%	61,6%	62,9%	64,4%	64,4%
Операции с ценными бумагами	22 248	25 492	26 298	28 785	38 975	48 933	46 371	43 551	38 133
Доля в активах	4,6%	4,1%	3,7%	3,8%	4,8%	5,4%	4,9%	4,6%	4,0%
Капитал**	30 237	33 816	66 073	64 250	64 798	110 541	112 739	112 918	112 588
Доля в активах	6,3%	5,4%	9,2%	8,5%	8,0%	12,3%	12,0%	12,0%	11,9%
Рентабельность капитала	---	8,6%	7,4%	3,8%	5,8%	3,1%	0,5%	0,9%	1,7%
МБК (привлеченные кредиты и депозиты), в т.ч.	205 801	306 168	341 764	377 624	383 171	301 925	305 220	310 047	349 981
Кредиты ЦБ	0	0	0	75 001	105 000	33 500	24 647	22 655	66 970
Кредиты ЦБ в Пассивах	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%	13,0%	3,7%	2,6%	2,4%	7,1%
Средства клиентов, в т.ч.	35 422	21 718	22 345	24 728	40 869	35 118	46 137	35 872	42 961
госсредства	103	463	239	1 165	238	491	394	815	238
юридических лиц	30 569	17 541	17 115	18 966	32 667	28 988	38 394	26 838	31 394
физических лиц	4 750	3 714	4 990	4 597	7 965	5 640	7 350	8 219	11 329
доля средств в пассивах	7,4%	3,5%	3,1%	3,3%	5,0%	3,9%	4,9%	3,8%	4,5%
Депозиты, в т.ч.	55 256	76 185	84 296	87 698	107 420	205 737	229 633	226 198	182 722
юридических лиц	32 640	42 810	45 551	45 849	63 963	151 233	167 383	158 464	111 475
физических лиц	22 616	33 375	38 745	41 849	43 457	54 504	62 251	67 733	71 248
доля депозитов в пассивах	11,5%	12,2%	11,8%	11,7%	13,3%	22,9%	24,5%	24,1%	19,2%
Выпущенные ценные бумаги	60 577	53 274	53 038	47 006	53 509	54 150	54 648	68 016	70 615
доля выпущенных ценных бумаг в пассивах	12,6%	8,5%	7,4%	6,2%	6,6%	6,0%	5,8%	7,2%	7,4%
Балансовая прибыль	5 700	1 379	2 421	1 707	2 751	1 355	387	815	1 533

* расчет не производится

** первый раздел 101 формы

Нормативные показатели		
Показатель	На 1 января 2010 года	нормативные значения
Норматив достаточности собств. средств (H1)	21,7%	min 10
Норматив мгновенной ликвидности (H2)	169,6%	min 15
Норматив текущей ликвидности (H3)	96,1%	min 50
Норматив долгосрочной ликвидности (H4)	85,2%	max 120
Макс. размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (H6)	21,9%	max 25
Макс. размер крупных кредитных рисков (H7)	70,4%	max 800
Макс. р-р кредитов, банк. гарантий и поручительств, предоставл-х банком своим участникам (H9.1)	0,0%	max 50
Совокупная величина риска по инсайдерам банка (H10.1)	0,6%	max 3

Банк Москвы

По сравнению с другими госбанками Банк Москвы по итогам 2009 года демонстрировал умеренный рост кредитного портфеля – «+9%» до 532 млрд руб., однако по сравнению с коммерческими банками показатель очень даже высокий. При этом активы также показали небольшое увеличение – «+4%» до 786 млрд руб.

Понижение международных рейтингов Банка в 2009 году было обусловлено изменением суверенных рейтингов и рейтингов города Москвы. Отметим, что если рейтинги Москвы и Российской Федерации совпадают, то рейтинги Банка Москвы находятся на ступень ниже: Fitch – BBB–/Стабильный (оценки Moody's не пересматривались с июля 2008 год, поэтому мы считаем их неактуальными при текущей конъюнктуре, рейтинги S&P не присваивались).

В начале 2009 года инвестор мог несколько поволноваться о том, как Банк будет справляться с негативной конъюнктурой: с одной стороны, достаточность капитала на 1 января была равна всего 11,9% – соответственно, срочно требовалась докапитализация. Немало проблем доставили и темпы роста просроченной задолженности, в результате чего Банк начислял существенные резервы (покрытие просрочки составляло 2,5х на конец 2009 года), объем которых практически равнялся чистым процентным доходам. В итоге прибыль Банка была крайне низкой по сравнению с предыдущим годом (0,6 млрд руб. против 5,7 млрд руб. за 2008 год), что совсем не способствовало росту объема собственных средств Банка. С другой – предстояло несколько крупных выплат по еврооблигациям (в мае – 400 млн долл., сентябрь – 250 млн долл.) и оферт по рублевым облигациям (февраль – 10 млрд руб., август – 10 млрд руб.). Однако сейчас можно констатировать, что Банк успешно со всем справился, не в последнюю очередь благодаря поддержке госструктур – в рамках доэмиссии акций в июле капитал был пополнен на 20 млрд руб., а в октябре был получен субординированный кредит ВЭБа на 11,1 млрд руб. В результате уровень достаточности собственных средств (Н1) вырос до 16,1%, однако все еще можно назвать «скромным» по сравнению с другими госбанками.

Возвращаясь к качеству кредитного портфеля, хочется отметить две основные тенденции: во-первых, как уже говорилось выше, интенсивный рост уровня просроченной задолженности в течение 2009 года – в 3 раза с 1,1% до 3,3%. При этом наблюдалось увеличение нормы резервирования с 2,6% до 8,3%. Это негативно характеризует качество кредитного портфеля Банка по сравнению с другими государственными кредитными организациями. С другой стороны, в октябре–декабре, несмотря на продолжение роста объемов резервирования, можно видеть некоторое снижение уровня просроченной задолженности, что, на наш взгляд, позволяет рассчитывать на постепенное преломление растущего тренда.

Существенную долю активов на конец 2009 года составляли также операции с ценными бумагами – 17% или 136 млрд руб., доход от переоценки которых за год составил 4,6 млрд руб. (прибыль за год суммарно по всем видам деятельности – 0,6 млрд руб.). Основной объем вложений приходится на долговые обязательства (83%), из них более 34% на бумаги Российской Федерации и ее субъектов. Отметим, что среди госбанков активность на рынке ценных бумаг свойственна в первую очередь «внучатым» банкам (также ГПБ и ТКБ), которые не принадлежат напрямую государству: их модель развития более универсальна, приближена к коммерческим банкам и содержит большие риски. В то же время структура активов Банка позволяет демонстрировать ему высокий показатель мгновенной (Н2) и текущей ликвидности (Н3) – 61,3% и 97,6% при минимально допустимом значении 15% и 50%, при этом показатель долгосрочной (Н4) ликвидности смотрится не столь оптимистично – 109,8% соответственно (при max 120% соответственно).

Структура пассивов Банка схожа с ГПБ и ТКБ: на средства клиентов и депозиты приходится порядка 49% пассивов, что характерно для банков, аффилированных с госмонополиями. Однако более 16% клиентских средств сформировано за счет краткосрочных (до 180 дней) депозитов финансовых органов субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления. Если предположить, что речь идет бюджетных средствах г.Москвы, выступающего в качестве «материнской компании», то, в целом, здесь также прослеживается аналогия с ГПБ и ТКБ. Тем не менее, Банк также активно привлекал в 2009 году депозиты физлиц, объем которых увеличился за 2009 год на 19% до 140 млрд руб., что положительно влияло на диверсификацию клиентской базы. Среди негативных моментов отметим сохраняющуюся задолженность перед ЦБ в размере 73,5 млрд руб. или 9% пассивов, что сравнимо с ВТБ и РСХБ и заметно выше остальных госбанков. В пользу Банка Москвы в данном случае говорит тот факт, что 47,9 млрд руб. из них привлечены на срок от 180 дней до 1 года.

Зависимость от выпущенных ценных бумаг у Банка Москвы одна из самых низких среди госбанков. Два рублевых займа, которые формально находятся в обращении, фактически ушли с рынка во время оферт – обороты по ним

отсутствуют. Выпусков еврооблигаций у Банка также немного – всего 4 на общую сумму около 52 млрд руб., из них с погашением в 2010 году – 9 млрд руб. С учетом объема ликвидных активов мы не видим препятствий для исполнения Банком своих обязательств.

Наиболее ликвидным является выпуск еврооблигаций с погашением в 2013 году, однако, на наш взгляд, он переоценен рынком, поскольку спрэд составляет всего 20 б.п. к бумагам РСХБ.

Финансовые показатели Банка Москвы									
млн руб.	1 янв 08	1 июл 08	1 окт 08	1 дек 08	1 янв 09	1 июл 09	1 окт 09	1 дек 09	1 янв 10
Активы	508 674	585 783	681 545	684 745	755 837	784 987	777 959	776 871	786 393
Кредитный портфель (gross)	325 244	401 101	451 874	470 555	485 846	507 108	493 045	508 752	531 943
Уровень резервов	1,5%	1,5%	1,7%	1,9%	2,6%	4,8%	6,3%	7,7%	8,3%
Уровень просрочки	0,8%	0,9%	1,0%	1,1%	1,1%	2,4%	3,9%	3,7%	3,3%
Покрытие просрочки резервами	187,9%	166,2%	179,9%	165,4%	225,2%	201,4%	162,8%	205,7%	252,1%
Кредиты физлиц	22,2%	23,5%	23,2%	22,8%	21,2%	18,1%	17,3%	15,9%	14,8%
Кредиты/Депозиты	156,1%	161,0%	159,7%	170,3%	192,7%	152,7%	162,3%	171,0%	190,3%
Доля в активах	63,9%	68,5%	66,3%	68,7%	64,3%	64,6%	63,4%	65,5%	67,6%
Операции с ценными бумагами	73 973	52 749	45 396	40 879	39 492	66 088	121 353	132 993	136 178
Доля в активах	14,5%	9,0%	6,7%	6,0%	5,2%	8,4%	15,6%	17,1%	17,3%
Капитал**	37 127	37 127	52 927	52 927	52 927	59 474	83 524	83 524	83 524
Доля в активах	7,3%	6,3%	7,8%	7,7%	7,0%	7,6%	10,7%	10,8%	10,6%
Рентабельность капитала	---	60,0%	28,8%	26,1%	12,7%	2,3%	0,7%	1,1%	1,1%
МБК (привлеченные кредиты и депозиты), в т.ч.	75 561	97 598	145 969	159 975	225 408	176 552	169 883	203 122	222 469
Кредиты ЦБ	0	0	0	32 540	78 640	58 710	45 724	49 568	73 520
Кредиты ЦБ в Пассивах	0,0%	0,0%	0,0%	4,8%	10,4%	7,5%	5,9%	6,4%	9,3%
Средства клиентов, в т.ч.	117 168	109 613	103 563	92 246	114 850	104 165	102 379	96 846	105 587
госсредства	9 068	8 566	10 410	9 963	3 413	7 682	8 503	9 046	5 194
юридических лиц	87 743	79 362	72 195	63 888	89 343	75 419	73 770	67 496	75 302
физических лиц	20 358	21 684	20 959	18 396	22 094	21 064	20 106	20 303	25 090
доля средств в пассивах	23,0%	18,7%	15,2%	13,5%	15,2%	13,3%	13,2%	12,5%	13,4%
Депозиты, в т.ч.	208 413	249 121	282 912	276 291	252 105	332 088	303 842	297 462	279 513
юридических лиц	106 098	143 388	174 440	167 024	135 272	201 577	167 545	162 994	139 958
физических лиц	102 315	105 733	108 473	109 267	116 833	130 511	136 297	134 467	139 555
доля депозитов в пассивах	41,0%	42,5%	41,5%	40,3%	33,4%	42,3%	39,1%	38,3%	35,5%
Выпущенные ценные бумаги	5 034	16 772	25 553	26 993	25 644	24 364	21 427	21 704	22 729
доля выпущенных ценных бумаг в пассивах	1,0%	2,9%	3,7%	3,9%	3,4%	3,1%	2,8%	2,8%	2,9%
Балансовая прибыль	11 331	5 567	6 096	7 837	5 708	321	234	510	581

* расчет не производится

** первый раздел 101 формы

Нормативные показатели Банка Москвы		
Показатель	На 1 января 2010 года	нормативные значения
Норматив достаточности собств. средств (Н1)	16,1%	min 10
Норматив мгновенной ликвидности (Н2)	61,3%	min 15
Норматив текущей ликвидности (Н3)	97,6%	min 50
Норматив долгосрочной ликвидности (Н4)	109,8%	max 120
Макс. размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (Н6)	16,2%	max 25
Макс. размер крупных кредитных рисков (Н7)	257,9%	max 800
Макс. р-р кредитов, банк. гарантий и поручительств, предоставл-х банком своим участникам (Н9.1)	7,8%	max 50
Совокупная величина риска по инсайдерам банка (Н10.1)	0,9%	max 3

ТрансКредитБанк (ТКБ)

Динамика роста активов и кредитного портфеля ТрансКредитБанка по итогам 2009 года несколько отличается от итогов деятельности другой кредитной организации при госмонополии – Газпромбанка: «+3%» до 242 млрд руб. и «+7%» до 144 млрд руб. соответственно (у ГПБ – «-5%» и «+11» соответственно). Объединяет их то, что обе кредитные организации демонстрируют существенный рост кредитного портфеля.

Основными событиями 2009 года для Банка стали: получение субординированного кредита в размере 2 млрд руб. от РЖД в январе и от ВЭБа в августе, досрочное погашение части выпуска еврооблигаций на сумму 52 млн долл., присоединение в декабре 4-х дочерних банков (см. ниже). Таким образом, можно отметить, что год сложился для Банка вполне удачно, в том числе благодаря поддержке материнской компании. Последнее находит активное отражение в рейтингах Банка, которые хотя и ниже на три ступени суверенных (в отличие от Сбербанка, ВТБ и РСХБ, где контроль государством производится напрямую), однако остается высоким – Moody's – Ba1/Негативный, S&P – BB/Негативный.

Свою «лепту» в позитивный настрой инвесторов вносят и хорошие итоговые финансовые показатели: чистая прибыль по результатам года составила 5,2 млрд руб. (+18% к аналогичному периоду прошлого года). Финансовый результат деятельности положительно отражается на величине собственных средств Банка, которая, однако, вызывает ряд вопросов. Во-первых, уровень достаточности капитала (H1) Банка – 15,3% – заметно уступает прочим госбанкам (наименьшее значение среди рассматриваемых организаций у Банка Москвы – 16,1%, наибольшее у ВТБ – 24,1%). Во-вторых, соотношение основного и добавочно капиталов по состоянию на 1 января 2010 года равнялось 50:50, т.е. на пограничном уровне. Таким образом, дальнейшее увеличение собственных средств может производиться только за счет капитала 1 уровня.

Качество активов Банка – в первую очередь его кредитного портфеля, который составляет 59% валюты баланса – можно оценить как среднее по сравнению с другими рассматриваемыми госбанками. Просрочка по кредитам составляет 4,8%, норма резервирования – 7%, при этом резервы покрывают просроченную задолженность с коэффициентом 1,5х. Отличительной особенностью ТКБ остается высокая доля кредитования физлиц в портфеле – 32%, однако в течение 2009 года она постепенно снижалась (38% на 1 января 2009 года). Последнее, вероятно, связано с тем, что численность персонала РЖД заметно сократилась в 2009 года – на 57 тыс. чел., а часть ее была переведена на неполный рабочий день. Таким образом, сокращая свои издержки, РЖД негативно влияла на платежеспособность клиентской базы Банка (сотрудники РЖД составляют 30% всего кредитного портфеля или 78% кредитного портфеля физлиц на конец 2008 года). Поэтому, на наш взгляд, данная тенденция вполне обоснована.

Более заметную роль при формировании активов стали играть операции с ценными бумагами, доля которых в валюте баланса выросла почти в 2 раза – с 8% до 15% (с 18 млрд руб. до 35 млрд руб.). С одной стороны, это положительно отразилось на финансовом результате и подушке ликвидности Банка, с другой – в качестве негативного фактора мы отмечаем, что выросла доля долевого ценных бумаг (акций) в портфеле – с 8% до 20%. Не имея возможности оценить качество кредитного портфеля по-другому и основываясь лишь на характере вложений, можно утверждать, что качество портфеля ухудшилось.

Структура активов способствует сохранению банком умеренных показателей ликвидности: коэффициент мгновенной ликвидности (H2) равен 54% (min 15%), текущей ликвидности (H3) – 78% (min 50%), долгосрочной (H4) – 93% (max 120%).

Структура пассивов Банка вполне комфортная, что обусловлено опять-таки статусом «дочки» госмонополии. В частности, на депозиты и средства на счетах приходится порядка 158 млрд руб. или 65% пассивов (99 млрд руб. и 59 млрд руб. соответственно), что свидетельствует о сильной клиентской базе. Такая же структура пассивов характерна и для Газпромбанка (56% пассивов сформировано средствами клиентов) как аффилированного с газовой монополией.

Создавая подушку ликвидности в конце 2008 года – начале 2009 года ввиду резкого ухудшения конъюнктуры, Банк активно привлекал кредиты ЦБ (29 млрд руб., 12% пассивов), однако, после стабилизации ситуации в финансовом секторе к середине прошлого года ТКБ свел объем задолженности к нулю. Отметим, что в 3 квартале Банк не устоял перед «соблазном» взять «долгосрочные» деньги (срочностью до 1 года) у ЦБ в объеме 5 млрд руб., однако их доля в пассивах на конец года составляла немногим более 2,1%. При капитале в размере 32,4 млрд руб. можно говорить о том, что лимит ЦБ практически не использован.

Специальный обзор: Облигации банковского сектора

Ut sementem feceris, ita metes

20

Сведения о присоединяемых банках:

В рамках данной процедуры уставный капитал ТКБ в декабре 2009 года был увеличен на 28,3 млн руб. посредством конвертации в дополнительные акции ТКБ акций 4-х присоединяемых к нему кредитных организаций. В результате, прямая доля РЖД в уставном капитале сократилась с 55,07% до 54,39%.

Показатели деятельности дочерних банков ТКБ по итогам первых 9 месяцев 2009 года, тыс. руб.

Организация	Основной регион деятельности	Активы			Собственный капитал			Нераспределенная прибыль	
		текущ. знач.	изм.* %	№	текущ. знач.	изм.%	№	текущ. знач.	№
Метракомбанк	Ростовск область	4 149 483	-6,4	308	463 600	11,8	410	49 474	206
Юго-Восток МАБ	Воронежск область	2 898 108	3,5	372	243 353	10,4	610	22 991	323
Читапромстройбанк	Забайкал Край	5 017 882	3,5	279	471 477	18,3	407	73 008	157
Супербанк	Амурск область	1 251 841	7,7	575	143 836	1,6	779	4 774	630
ТрансКредитБанк**	Россия	237 946 623	1,38	14	16 761 160	9,72	27	2 606 925	8

* изменение указано к началу года

** по данным ИА Финмаркет

Таким образом, совокупные активы присоединяемых банков на 1 октября 2009 года составляли порядка 6% активов ТКБ и все они по итогам 9 месяцев 2009 года показали положительный финансовый результат. На наш взгляд, их присоединение не окажет существенного влияния на деятельность Банка.

Зависимость ТКБ от выпущенных бумаг можно назвать умеренной, однако в отличие от других госбанков выпуски Эмитента характеризуются более короткой дюрацией. В частности, в 2010 году Банку предстоит исполнить обязательства по рублевым бумагам на сумму 6 млрд руб. (погашение займа 01 на сумму 3 млрд руб. и oferta по займу серии 02 также на 3 млрд руб.) и еврооблигациям в объеме 12 млрд руб. На наш взгляд, это может вызвать некоторую напряженность в денежных потоках Банка, однако не приведет к критичным последствиям.

Бумаги ТКБ предлагают существенную премию к выпускам остальных госбанков: по рублевым бумагам – порядка 100 б.п., что на наш взгляд справедливо отражает более высокие риски кредитной организации, являющейся «дочкой» госмонополии. Интересными к покупке на рублевом рынке могут стать облигации серии 02, спред которых к прочим госбанкам выше – порядка 150 б.п. Один из наиболее коротких выпусков на рынке евробондов, предлагающий к тому же доходность на 100 б.п. выше ВТБ и Сбербанка. Тем не менее, если приобретение не делается с целью диверсификации активов по валютам, то предпочтительнее вложиться в бумаги ТКБ в рублях, которые мы также рекомендуем к покупке (ТКБ–2).

Специальный обзор: Облигации банковского сектора

Ut sementem feceris, ita metes

21

Финансовые показатели ТрансКредитБанка

млн руб.	1 янв 08	1 июл 08	1 окт 08	1 дек 08	1 янв 09	1 июл 09	1 окт 09	1 дек 09	1 янв 10
Активы	118 607	150 434	175 650	198 827	234 758	219 400	238 061	221 327	241 804
Кредитный портфель (gross)	81 756	109 893	139 208	140 628	134 571	143 134	156 002	148 985	143 656
Уровень резервов	1,8%	1,9%	1,9%	2,0%	2,5%	5,5%	6,4%	6,6%	7,0%
Уровень просрочки	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,6%	4,3%	4,1%	4,5%	4,8%
Покрытие просрочки резервами	434,9%	487,8%	427,0%	389,6%	418,7%	129,3%	154,5%	147,2%	145,9%
Кредиты физлиц	42,8%	39,2%	35,0%	35,8%	38,1%	34,3%	30,8%	31,9%	33,2%
Кредиты/Депозиты	225,5%	315,0%	269,4%	293,1%	201,5%	212,0%	182,0%	224,9%	145,1%
Доля в активах	68,9%	73,1%	79,3%	70,7%	57,3%	65,2%	65,5%	67,3%	59,4%
Операции с ценными бумагами	15 994	12 829	15 668	16 275	18 328	24 555	38 571	34 417	35 074
Доля в активах	13,5%	8,5%	8,9%	8,2%	7,8%	11,2%	16,2%	15,6%	14,5%
Капитал**	5 322	5 306	12 263	12 077	12 225	12 250	14 508	14 502	14 176
Доля в активах	4,5%	3,5%	7,0%	6,1%	5,2%	5,6%	6,1%	6,6%	5,9%
Рентабельность капитала	---	131,8%	49,6%	54,2%	49,9%	59,0%	40,1%	53,7%	56,0%
МБК (привлеченные кредиты и депозиты), в т.ч.	20 496	13 906	16 078	40 989	45 933	23 086	30 255	31 224	25 656
Кредиты ЦБ	0	2 000	0	23 000	29 000	0	5 000	5 000	5 000
Кредиты ЦБ в Пассивах	1,7%	1,3%	0,0%	11,6%	12,4%	0,0%	2,1%	2,3%	2,1%
Средства клиентов, в т.ч.	30 637	51 508	55 806	54 016	62 429	67 914	64 736	63 898	58 613
госсредства	0	0	0	0	0	0	0	0	0
юридических лиц	19 266	38 337	41 539	40 410	49 502	53 215	49 796	48 663	41 789
физических лиц	11 371	13 171	14 267	13 606	12 927	14 699	14 940	15 235	16 824
доля средств в пассивах	25,8%	34,2%	31,8%	27,2%	26,6%	31,0%	27,2%	28,9%	24,2%
Депозиты, в т.ч.	36 253	34 881	51 670	47 986	66 773	67 521	85 729	66 242	98 988
юридических лиц	29 366	26 290	42 057	38 258	56 560	55 165	70 160	50 114	81 130
физических лиц	6 888	8 591	9 613	9 728	10 213	12 356	15 569	16 128	17 858
доля депозитов в пассивах	30,6%	23,2%	29,4%	24,1%	28,4%	30,8%	36,0%	29,9%	40,9%
Выпущенные ценные бумаги	11 022	18 318	13 835	15 024	13 455	12 686	12 849	12 554	12 224
доля выпущенных ценных бумаг в пассивах	9,3%	12,2%	7,9%	7,6%	5,7%	5,8%	5,4%	5,7%	5,1%
Балансовая прибыль	3 405	1 751	1 894	3 158	4 378	1 794	2 607	4 789	5 172

* расчет не производится

** первый раздел 101 формы

Нормативные показатели ТрансКредитБанка

Показатель	На 1 января 2010 года	нормативные значения
Норматив достаточности собств. средств (H1)	15,3%	min 10
Норматив мгновенной ликвидности (H2)	53,9%	min 15
Норматив текущей ликвидности (H3)	77,9%	min 50
Норматив долгосрочной ликвидности (H4)	93,4%	max 120
Макс. размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (H6)	19,5%	max 25
Макс. размер крупных кредитных рисков (H7)	283,4%	max 800
Макс. р-р кредитов, банк. гарантий и поручительств, предоставл-х банком своим участникам (H9.1)	4,4%	max 50
Совокупная величина риска по инсайдерам банка (H10.1)	0,9%	max 3

Татфондбанк

Как и прочие банки с госучастием, Татфондбанк по итогам 2009 года продемонстрировал рост активов и кредитного портфеля: активы – «+15%» до 52,3 млрд руб., кредитный портфель (gross) – «+2%» до 38 млрд руб.

Из знаменательных событий 2009 года можно отметить размещение марте и декабре двух облигационных займов серии 05 и 07 на сумму 3 млрд руб. (2 млрд руб. и 1 млрд руб. соответственно), а также ofertу по займу серии 04 в июне и декабре объемом 1,5 млрд руб. Поскольку обороты по займу есть, то, видимо, он не полностью ушел с рынка.

С точки зрения получения дохода прошедший год также стал для Банка достаточно успешным с учетом сложившейся негативной конъюнктуры – прибыль за период составила 294 млн руб. против 366 млн руб. по результатам прошлого года, т.е. сокращение не превысило 20%.

Качество активов, в первую очередь кредитного портфеля, который формирует 73% валюты баланса Банка, можно назвать, при первом приближении, хорошим даже для госсектора, где уровень «плохих активов» традиционно ниже среднеотраслевого: просрочка – 2,1% (против 3,8%), норма резервирования – 9,3% (7,6%). При этом мы отмечаем, что интенсивное ухудшение показателей произошло в декабре прошлого года (см.таблицу). Покрытие резервами просроченное задолженности достигло на конец года высоких показателей – 4,6х. В качестве негативного момента можно отметить, что за последний год серьезно изменилась срочная структура кредитного портфеля – доля долгосрочных кредитов (погашение свыше 1 года) увеличилась с 42% до 55%. На наш взгляд, это может быть обусловлено проведенной реструктуризацией, что и позволило, в конечном счете, отразить низкие показатели просроченной задолженности. Однако тут же оговоримся, что потенциальные риски все же заложены в сформированных больших объемах резервов – это заметно смягчает негатив. В качестве положительного фактора отметим, что структура портфеля корпоративного портфеля Банка (90% кредитного портфеля) хорошо диверсифицирована по отраслям экономики: около 33% приходится на торговлю, 20% – на с/х, 13% – на пищевое производство, 12% – на финансовый сектор.

Доля операций с ценными бумагами в активах достаточно скромная – около 8%. Из них 50% сформировано долговыми ценными бумагами (облигациями), преимущественно кредитных организаций. Еще 37% приходится на векселя кредитных организаций. Остальное – на долевые ценные бумаги (акции) – 13%.

С точки зрения ликвидных активов (портфель ценных бумаг можно отнести к высоколиквидным активам с большой осторожностью, поскольку по РСБУ нельзя оценить возможность реализации данных бумаг в короткий период), отметим, что «подушка ликвидности» создана преимущественно за счет средств, размещенных на межбанке: порядка 3,4 млрд руб. размещено на депозитах кредитных организаций, в т.ч. 2 млрд руб. – срочностью до 30 дней, 1,3 млрд руб. – до 180 дней, на денежные средства приходится менее 3% активов (1,5 млрд руб.). Соотношение срочной структуры активов и пассивов, судя по показателям ликвидности, хотя и не безусловно комфортное, однако все же сохраняет запас «прочности» относительно пограничных значений: мгновенная ликвидность – 41,6% (min 15%), текущая – 65,2% (min 50%), долгосрочная – 72% (max 120%).

Фондирование Банка происходит в основном за счет средств клиентов (в т.ч. депозиты) – 44,2% или 23 млрд руб. Как положительный фактор отметим, что Банк за последний год, несмотря на негативную конъюнктуру рынка сумел нарастить депозиты физлиц на 59% до 16 млрд руб. (+6 млрд руб.). С другой стороны, это должно было негативно отразиться на уровне доходов Банка, поскольку фондирование за счет депозитов физлиц для коммерческих банков традиционно дорогое. С другой стороны это позволило компенсировать отток средств за счет сокращения депозитов юрлиц и задолженности перед ЦБ.

Сокращение задолженности перед ЦБ с 8 млрд руб. до 5,5 млрд руб. можно рассматривать как положительный фактор, поскольку это означает высвобождение лимитов, что в случае неблагоприятной ситуации дает возможность привлечения средств из дополнительного источника. Поскольку лимиты рассчитываются, исходя из объема собственных средств, то отмечаем, что их объем на 1 января 2010 года составил 8,0 млрд руб. и практически на 100% сформирован из капитала 1-го уровня (УК = 7,3 млрд руб.). Уровень достаточности капитала составляет 16,7% (min 10%).

Помимо займа еврооблигаций на сумму 200 млн долл., который большей частью был обменен на еврооблигации с погашением в 2012 году, в 2010 году Банку предстоит: в марте пройти ofertу по займу серии 05 объемом 2 млрд руб. (судя по движению бумаги, заем ушел с рынка в конце декабря прошлого года) и в декабре – ofertу по займу серии 07 объемом 1 млрд руб. Таким образом, как мы видим, нагрузка на активы Банка в 2010 году небольшая.

Однако для ее сокращения на 2 марта запланировано размещение облигаций объемом 2 млрд руб., который, на наш взгляд, призван заместить собой ранее выкупленный заем серии 05.

Среди интересных бумаг к покупке отмечаем выпуск серии 07, который на фоне остальных банков предлагает высокую доходность и является довольно ликвидным, однако риски также повышены, в том числе отсутствие контрольной доли государства в капитале, заметно более скромные размеры активов и остающуюся высокой долю задолженности перед ЦБ в пассивах.

Финансовые показатели Татфондбанка									
млн руб.	1 янв 08	1 июл 08	1 окт 08	1 дек 08	1 янв 09	1 июл 09	1 окт 09	1 дек 09	1 янв 10
Активы	43 527	43 834	43 818	46 929	45 474	48 326	50 009	50 208	52 277
Кредитный портфель (gross)	30 703	33 930	33 968	37 376	37 094	38 941	41 074	40 113	37 990
Уровень резервов	2,1%	2,9%	3,1%	3,0%	3,2%	4,5%	4,9%	5,6%	9,3%
Уровень просрочки	0,7%	1,0%	1,1%	1,2%	1,1%	1,4%	1,6%	1,7%	2,1%
Покрытие просрочки резервами	315,5%	297,8%	273,0%	251,7%	290,3%	323,7%	297,0%	324,8%	456,0%
Кредиты физлиц	16,6%	15,1%	15,4%	13,8%	13,6%	11,2%	10,0%	9,9%	10,0%
Кредиты/Депозиты	203,9%	196,9%	199,9%	250,9%	276,1%	280,0%	260,6%	244,2%	212,9%
Доля в активах	70,5%	77,4%	77,5%	79,6%	81,6%	80,6%	82,1%	79,9%	72,7%
Операции с ценными бумагами	3 049	2 651	3 957	2 088	2 800	4 609	3 918	4 397	4 019
Доля в активах	7,0%	6,0%	9,0%	4,4%	6,2%	9,5%	7,8%	8,8%	7,7%
Капитал**	5 851	6 002	6 017	6 017	8 013	8 142	8 138	8 147	8 149
Доля в активах	13,4%	13,7%	13,7%	12,8%	17,6%	16,8%	16,3%	16,2%	15,6%
Рентабельность капитала	---	6,7%	5,0%	4,1%	5,3%	2,7%	1,6%	1,1%	3,6%
МБК (привлеченные кредиты и депозиты), в т.ч.	3 963	3 585	2 637	9 556	9 233	10 952	11 145	9 019	7 012
Кредиты ЦБ	0	0	0	8 412	8 019	8 920	8 177	7 370	5 475
Кредиты ЦБ в Пассивах	0,0%	0,0%	0,0%	17,9%	17,6%	18,5%	16,4%	14,7%	10,5%
Средства клиентов, в т.ч.	4 347	4 612	4 853	2 650	3 698	3 972	3 569	4 063	5 264
госсредства	0	0	0	0	0	0	0	0	0
юридических лиц	2 891	3 061	3 260	1 529	2 335	2 579	2 182	2 570	3 438
физических лиц	1 456	1 551	1 594	1 120	1 364	1 394	1 386	1 493	1 826
доля средств в пассивах	10,0%	10,5%	11,1%	5,6%	8,1%	8,2%	7,1%	8,1%	10,1%
Депозиты, в т.ч.	15 060	17 229	16 991	14 898	13 433	13 908	15 761	16 426	17 843
юридических лиц	5 590	6 176	5 238	4 558	3 386	1 541	1 936	1 208	1 822
физических лиц	9 470	11 053	11 753	10 340	10 046	12 367	13 825	15 218	16 021
доля депозитов в пассивах	34,6%	39,3%	38,8%	31,7%	29,5%	28,8%	31,5%	32,7%	34,1%
Выпущенные ценные бумаги	5 022	5 639	5 270	5 908	4 231	4 011	4 506	4 714	5 758
доля выпущенных ценных бумаг в пассивах	11,5%	12,9%	12,0%	12,6%	9,3%	8,3%	9,0%	9,4%	11,0%
Балансовая прибыль	434	199	223	225	366	111	96	79	294

* расчет не производится

** первый раздел 101 формы

Нормативные показатели		
Показатель	1 января 2010	нормативные значения
Норматив достаточности собств. средств (H1)	16,7%	min 10
Норматив мгновенной ликвидности (H2)	41,6%	min 15
Норматив текущей ликвидности (H3)	65,2%	min 50
Норматив долгосрочной ликвидности (H4)	72,0%	max 120
Макс. размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (H6)	22,8%	max 25
Макс. размер крупных кредитных рисков (H7)	415,9%	max 800
Макс. р-р кредитов, банк. гарантий и поручительств, предоставл-х банком своим участникам (H9.1)	38,8%	max 50
Совокупная величина риска по инсайдерам банка (H10.1)	0,7%	max 3

Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)		109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Ильин Илья / ext. 4426	ilin_io@nomos.ru
	Полкутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Заместитель начальника управления дилинговых операций	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.