

ОЖИДАВШИЙСЯ УБЫТОК, НО В ЦЕЛОМ СТАБИЛЬНО

Результаты за IV квартал и весь 2009 г. Вчера ВТБ (BBB/Baa1/BBB) опубликовал аудированную отчетность по МСФО, которая, несмотря на ряд, безусловно, негативных факторов (в частности убыток в размере 59,6 млрд руб.), в целом отразила позитивные тенденции, наблюдающиеся в российской банковской системе с середины прошлого года. При этом представленные показатели нейтральны для котировок находящихся в обращении долговых инструментов банка.

Ниже представлен краткий обзор отчетности.

- По итогам IV квартала банк получил операционный доход в размере 51,1 млрд руб., что на 23% превышает результаты каждого из двух предыдущих кварталов. Столь высокий показатель был обусловлен увеличением чистой процентной маржи. За 2009 г. в целом ВТБ получил операционный доход в размере 173,2 млрд руб. при марже на уровне 4,2%.
- Тем не менее операционные расходы банка в IV квартале выросли еще более существенно – на 36% относительно уровня предыдущего квартала. Результатом стало увеличение на 6 п.п. отношения операционных расходов к доходам – до 51%. В то же время по итогам года в целом отношение составило 46,3%, улучшившись с 53,2% в 2008 г.
- Достаточно существенное увеличение чистой процентной маржи, которая по итогам IV квартала составила, по нашей оценке, 4,9% против 4,1% и 3,9% по итогам III и II кварталов соответственно, обусловлено тем, что в последние три месяца прошедшего года ВТБ удалось снизить стоимость фондирования до 6,4% с 7,2% кварталом ранее. Однако в нынешнем году мы ожидаем давления на маржу в связи с общим снижением ставок по кредитам в экономике.
- Статус государственного банка позволил ВТБ увеличить долю средств клиентов в совокупных обязательствах банка до 51% (1,6 трлн руб.) с 33% в 2008 г. При этом на долговые ценные бумаги приходится лишь 13% обязательств против 15% годом ранее. Данные результаты, разумеется, существенно уступают показателям Сбербанка (85% и 2% соответственно), однако в целом свидетельствуют об устойчивой структуре фондирования.
- Запас денежных средств на балансе банка за год снизился на 60% до 260,2 млрд руб., однако он в несколько раз превышает объем долговых инструментов, подлежащих погашению (с учетом предстоящих оферт по облигациям, хотя в текущих условиях ВТБ будет несложно заинтересовать их держателей новыми ставками купонов, чтобы те не предъявляли их к выкупу) в 2010 г. Хотя, в любом случае, долговые рынки для ВТБ открыты практически при любых условиях. Отсутствие проблем с ликвидностью позволило банку в полном объеме погасить необеспеченные кредиты, привлеченные им в ЦБ.
- Безусловно негативным фактором является снижение по итогам года величины совокупных активов банка на 86,6 млрд руб., причиной чего стало сокращение кредитного портфеля, как валового, так и чистого. И если по итогам IV квартала рост активов возобновился (+27 млрд руб.), то чистый кредитный портфель банка сократился на 202,8 млрд руб. Причем его

РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА IV КВАРТАЛ И ПОЛНЫЙ 2009 Г.

Ожидаемый убыток, но в целом стабильно

снижение нельзя оправдывать исключительно большим размером отчислений в резервы, валовой портфель также сократился на 184 млрд руб., что скорее свидетельствует о все еще тяжелой ситуации с кредитованием реального сектора в российской экономике.

- Портфель ценных бумаг на балансе ВТБ увеличился в 1,5 раза, что в целом совпадает с тенденцией, отмеченной в другом банке, ключевом для российской экономики – Сбербанк. Резюмируя вышеизложенное, отметим, что средства, привлеченные в виде депозитов, банки направляли не на кредитование российских предприятий, а на увеличение портфеля ценных бумаг.
- Уровень просроченной задолженности продолжает увеличиваться, хоть и более низкими темпами, чем раньше. Как сообщает банк в своем пресс-релизе (разбивка по срокам в отчетности не отражается), кредиты, просроченные более чем на 90 дней, по итогам года составили 9,8% от совокупного кредитного портфеля против 7,8% на конец III квартала 2009 г.
- Несмотря на то что отчисления в резервы остаются существенными (+28,3 млрд руб. за квартал), темпы их прироста начинают постепенно снижаться. Кроме того, коэффициент покрытия просроченных кредитов резервами составляет 0,95.
- За 2009 г. ВТБ отчислил в резервы 154,7 млрд руб., что стало основной причиной чистого убытка в 59,6 млрд руб., полученного ВТБ по итогам года. Тем не менее даже с учетом огромных отчислений в резервы, операционный доход банка в 2009 г. составил 11,9 млрд руб.
- В результате проведенной в III квартале допэмиссии акций, капитал первого уровня был увеличен на 180,1 млрд руб., в результате чего общая достаточность капитала достигла 20,7% против 17,3% в 2008 г., а достаточность капитала первого уровня – 14,8%, что является более чем комфортным уровнем.

Кое-что можно купить. Среди обращающихся рублевых облигаций ВТБ мы считаем привлекательным выпуск **ВТБ24-1** (УТМ 7,9%), предлагающий премию более 200 б.п. к ставкам РЕПО. На внешнем рынке стоит обратить внимание на выпуск **ВТБ'35** (УТР 6,1%) с пут-опционом в июле 2015 г., который сейчас заметно выбивается из кривой доходностей еврооблигаций банка.

См. таблицу на следующей странице.

Ожидаемый убыток, но в целом стабильно

Ключевые финансовые показатели ВТБ, млрд руб.

МСФО	2008	3М09	6М09	9М09	2009
Чистые процентные доходы	113,6	34,3	70,3	107,4	152,2
Чистые комиссионные доходы	16,3	4,3	9,7	14,7	21,0
Суммарные операционные доходы	129,9	38,6	80,0	122,1	173,2
Операционные расходы	(69,1)	(17,3)	(35,3)	(54,3)	(80,2)
Резервы	(63,2)	(49,2)	(96,6)	126,4	(154,7)
Чистая прибыль	4,6	(20,5)	(31,5)	(45,5)	(59,6)
Денежные средства и эквиваленты	416,1	354,1	316,7	165,5	260,2
Ценные бумаги	259,9	269,1	249,2	366,7	400,7
Средства в банках	308,0	309,6	353,1	333,1	345,6
Кредиты и авансы клиентам	2 555,6	2 703,5	2 541,2	2 512,7	2 309,9
Основные средства	60,8	62,4	63,6	64,6	65,9
Прочие активы	97,0	114,0	113,5	141,2	228,5
Активы	3 697,4	3 812,7	3 637,3	3 583,8	3 610,8
Средства банков	388,7	351,8	275,4	262,1	287,0
Средства физических лиц	354,1	393,9	415,2	430,2	476,5
Средства корпоративных клиентов	702,6	740,3	877,1	853,6	980,2
Средства гос. органов власти	45,2	88,2	269,2	232,5	108,8
Долговые ценные бумаги	560,1	543,6	475,4	531,6	485,7
Субординированные займы	226,3	196,8	195,8	194,8	195,3
Собственный капитал	392,1	381,5	362,7	530,2	504,9
<i>Коэффициенты</i>					
Чистая процентная маржа, %	3,9	3,7	3,9	4,0	4,2
ROAA, %	0,2	(2,2)	(1,7)	(1,7)	(1,6)
ROAE, %	1,2	(21,2)	(16,7)	(13,2)	(13,3)
Просроченная задолженность, %	1,8	3,5	6,2	6,5	7,7
Норма резервирования, %	3,6	5,1	6,9	7,9	9,2
Достаточность капитала, %	17,3	15,5	16,5	19,5	20,7
Расходы/доходы, %	53,2	44,8	44,1	44,5	46,3

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента
Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока
Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжи, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Камилла Шарафутдинова, sharafutdika@uralsib.ru
Павел Осташко, ostashkopa@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

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

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

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

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Анна Комова, komovaav@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления
Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Денис Порывай, poruyajdv@uralsib.ru
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru
Надежда Мырсикова, myr_nv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, sweafer@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Экономика

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

Банки

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

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovic@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

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

Редактирование/полиграфия/перевод

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

Энергетика

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

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

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

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

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

Минеральные удобрения/Машиностроение/Транспорт

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

Потребительский сектор/Недвижимость

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

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

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2010