

УСПЕШНЫЙ КВАРТАЛ, УСПЕШНЫЙ ГОД

Опубликованы показатели за IV квартал и весь 2010 г. по МСФО

В целом положительные итоги. Вчера Группа ВТБ опубликовала финансовые результаты за IV квартал и весь 2010 г., которые мы в целом оцениваем положительно. Рост кредитного портфеля банка возобновился по всем сегментам, а падение процентных доходов, вызванное снижением чистой процентной маржи (ЧПМ) было компенсировано ростом непроцентных доходов, что вкуче со снижением стоимости риска позволило банку получить рекордную чистую прибыль. Качество активов ВТБ находится на приемлемом уровне, а негативное влияние уже состоявшихся и еще предстоящих приобретений на капитализацию будет весьма ограниченным. Представленные результаты подтверждают фундаментальную устойчивость финансового профиля банка, однако при этом нейтральны для находящихся в обращении облигаций ВТБ.

Долгожданная консолидация результатов ТКБ. Выкупив в конце прошлого года у миноритарных акционеров 43,2% акций Транскредитбанка (ТКБ), которые с учетом потенциальных прав голосования обеспечивают ВТБ контроль над ТКБ, Группа смогла консолидировать активы и обязательства ТКБ в своей годовой отчетности по МСФО. Отметим, что в отчете о прибылях и убытках эффект от консолидации результатов ТКБ полностью проявится только начиная с I квартала 2011 г.

Рост кредитования возобновился. В IV квартале тенденция к снижению валового кредитного портфеля, проявившаяся кварталом ранее, была преодолена. Валовый портфель кредитов даже без учета показателей ТКБ увеличился на 58,4 млрд руб. (+2,1% с уровня III квартала) до 2,86 трлн руб., а с начала года рост составил 12,2%, что на 0,6 п.п. выше темпов банковского сектора в целом. С учетом портфеля ТКБ валовые кредиты выросли на 9,4% и 20,2% за IV квартал и 2010 г. соответственно. Доля розничных кредитов увеличилась на 2 п.п. квартал к кварталу до 18%, что должно несколько ослабить давление на ЧПМ.

Качество активов продолжает улучшаться, в том числе за счет консолидации ТКБ. В IV квартале ВТБ сумел продемонстрировать наиболее значительное за весь посткризисный период улучшение качества активов. Доля просроченной задолженности в совокупном кредитном портфеле снизилась на 0,3 п.п. с уровня III квартала до 9,2% и на 3 млрд руб. в абсолютном выражении – последнее говорит о том, что качество активов повышается не просто за счет роста кредитного портфеля. С учетом показателей ТКБ доля просрочки на конец года и вовсе составила 8,6%, а доля реструктурированных кредитов за последний квартал сократилась с 11% до 8,8%. При этом накопленные резервы составляют 9,6% и 9,0% без и с учетом ТКБ соответственно, что предполагает более чем 100-процентное покрытие неработающих кредитов резервами.

Ключевые финансовые показатели ВТБ, МСФО, млрд руб.

	2009	3М10	6М10	9М10	2010
Чистые процентные доходы	152,2	42,0	86,4	129,5	171,1
Чистые юрисс. доходы	21,0	5,1	11,8	17,8	24,7
Доходы от операций с ц.б.	(20,2)	8,4	2,8	7,9	14,7
Д-ды от опер. с ин. валютой	(12,4)	(12,0)	(26,1)	(5,7)	(7,5)
Д-ды от переоценки ин. вал.	26,6	13,5	28,6	7,4	12,1
Сумм. операц. доходы	186,9	58,1	105,4	158,8	221,3
Операционные расходы	(79,1)	(22,2)	(43,9)	(69,0)	(96,2)
Резервы	(154,7)	(15,5)	(27,2)	(40,3)	(51,6)
Чистая прибыль	(59,6)	15,3	25,1	38,8	54,8
Денежные ср-ва и эквив.	260,2	169,3	163,5	182,2	275,5
Ценные бумаги	400,7	236,7	319,1	404,6	451,6
Средства в банках	345,6	282,1	247,4	255,5	349,9
Кредиты и авансы клиентам	2 309,9	2 291,0	2 553,3	2 528,2	2 785,4
Основные средства	65,9	64,8	74,1	88,9	113,2
Прочие активы	228,5	228,1	270,4	293,9	315,3
Активы	3 610,8	3 362,0	3 627,8	3 753,3	4 290,9
Средства банков	287,0	309,0	336,6	380,9	397,3
Средства физических лиц	476,5	493,6	555,7	600,1	747,9
Средства юрп. клиентов	980,2	935,5	906,1	1 028,2	1 367,4
Средства гос. органов	108,8	118,1	227,0	211,0	97,6
Долговые ценные бумаги	485,7	535,1	528,5	541,4	593,1
Субординированные займы	195,3	185,6	186,4	186,5	205,5
Собственный капитал	504,9	520,5	524,1	545,4	578,2
<i>Коэффициенты</i>					
Чистая проц. маржа, %	4,6	5,2	5,3	5,2	5,1
ROAA, %	(1,6)	1,8	1,4	1,4	1,4
ROAE, %	(13,4)	11,9	9,8	9,7	10,1
Просроч. задолжен., %	9,8	10,2	9,5	9,5	8,6
Норма резервирования, %	9,2	9,8	9,3	9,6	9,0
Достаточность капитала, %	20,7	22,2	19,3	18,8	16,8
Кредиты/депозиты, %	147,6	148,1	151,2	137,5	125,9
Расходы/доходы, %	42,3	38,2	41,7	43,5	43,5

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

Давление на ЧПМ сохраняется. По итогам отчетного квартала ЧПМ снизилась на 0,1 п.п. до 5,1%: конкуренция среди банков за качественных заемщиков усиливается. ВТБ ожидает, что в 2011 г. показатель еще немного снизится и составит немногим менее 5%. Однако мы ожидаем, что негативный эффект от снижения ЧПМ будет компенсирован ростом других доходов банка, как это произошло в IV квартале 2010 г.

Падение маржи компенсируется ростом других видов доходов. Несмотря на рост кредитного портфеля, чистые процентные доходы из-за падения ЧПМ в IV квартале снизились на 3,5% до 41,6 млрд руб. Однако это снижение было с лихвой компенсировано увеличением комиссионных доходов на 15% квартал к кварталу и доходов от операций с ценными бумагами на 33,3% квартал к кварталу. В то же время стоимость риска (без учета ТКБ) снизилась на 0,3 п.п. до 1,5%, и в итоге чистая прибыль ВТБ увеличилась на 16,8% до рекордных 16 млрд руб. По итогам всего года госбанк получил чистую прибыль в размере 54,8 млрд руб., что соответствует показателям ROAA и ROAE на уровне 1,4% и 10,1%. Операционные расходы увеличились на 8,4% квартал к кварталу, тем не менее операционная эффективность не пострадала: отношение Расходы/Доходы осталось на уровне 43,5% – среднем для банковского сектора.

Достаточность капитала ожидаемо снизилась, поддержку капитализации будет оказывать получаемая чистая прибыль. По итогам IV квартала и всего года активы банка выросли соответственно на 14,3% и 18,8%, что послужило причиной снижения достаточности капитала первого уровня банка на 1,5 п.п. и 2,3 п.п. до 12,4%. Без учета ТКБ показатель составил бы 12,9%. Общая достаточность капитала по итогам квартала и года снизилась на 2,0 п.п. и 4,1 п.п. соответственно до 16,8% (17,1% без учета ТКБ), что никак нельзя назвать избыточным уровнем, но и слишком низким тоже. Дальнейшее увеличение доли в ТКБ (до 75% в I полугодии 2011 г.) а также предстоящая консолидация (пропорционально доле владения) результатов Банка Москвы продолжают оказывать давление на достаточность капитала ВТБ, однако поддержку капитализации будет оказывать получаемая чистая прибыль (прогноз банка на 2011 г. – 88 млрд руб., или 15,2% от капитала на конец 2010 г.), которую ВТБ капитализирует (так, в качестве дивидендов за 2010 г. будет выплачено только 6,06 млрд руб. против полученной прибыли в 54,8 млрд руб.).

Баланс остается ликвидным. На конец года банк располагал 727,1 млрд руб. ликвидных активов (к которым мы относим денежные средства, эквиваленты и ценные бумаги), а если добавить к ним краткосрочные депозиты в других банках, то объем ликвидности ВТБ превысит 1 трлн руб., что составляет 23,6% от совокупных активов банка. Данный уровень ликвидности мы считаем более чем комфортным для банка, учитывая, что его долговые обязательства являются преимущественно долгосрочными, а средства клиентов (база которых пополнилась клиентами ТКБ, к которым в перспективе добавятся и клиенты Банка Москвы) продолжают увеличиваться высокими темпами – плюс 25% за квартал. Отношение Чистые кредиты/Депозиты продолжает устойчиво снижаться (оно составило 125,9% на конец года), и, по нашим оценкам, банк в 2011 г. будет способен обеспечить запланированный на этот год рост кредитного портфеля (см. об этом ниже) за счет притока средств клиентов. Кроме того, банк подтвердил на этот год планы по внешним заимствованиям в объеме 5 млрд долл. (около 140 млрд руб.), заявив, что приоритетными для себя считает азиатские долговые рынки. На наш взгляд, это позитивно для находящихся в обращении рублевых и долларовых облигаций ВТБ, поскольку ограничит новое предложение. К тому же мы предполагаем, что какие-то из новых выпусков могут быть субординированными, что поможет поддержать достаточность капитала банка.

Прогнозы на 2011 г. Банк объявил, что планирует по итогам 2011 г. увеличить розничный портфель кредитов на 20%, а корпоративный – на 15%, что будет эквивалентно увеличению совокупного портфеля на 486 млрд руб., или на 15,9%. Кроме того, ВТБ планирует доначислить резервы по новым кредитам в размере 1,5% от среднего кредитного портфеля, что, по нашим расчетам, составит 49,5 млрд руб. – близко к уровню 2010 г., в результате чего норма резервирования увеличится примерно на 0,1 п.п. до 9,1%. Чистая прибыль за 2011 г. прогнозируется в размере 88 млрд руб., или на 60,6% выше показателя прошлого года, что предполагает ROAE около 15% и является, на наш взгляд, чересчур консервативным прогнозом.

Видим возможности в евробондах. Активная экспансия ВТБ в части приобретения довольно крупных по российским меркам финансовых институтов, на наш взгляд, не нанесет ущерба фундаментально устойчивому финансовому профилю банка. Нашими фаворитами среди еврооблигаций банка в настоящий момент являются длинные выпуски VTB '18 (YTM 5,98%) и VTB '20 (YTM 6,30%), торгующиеся со спредами к суверенной кривой в размере 120 б.п. и 150 б.п., что в среднем на 50 б.п. шире по сравнению с более короткими выпусками. Кроме того, VTB '18 котируется на 40 б.п. выше, чем VTB '18/13, если рассчитывать доходность последнего не к оферте, а к погашению. Однако хотелось бы отметить, что в средне- и долгосрочной перспективе мы ожидаем повышения доходностей на длинном конце кривой, что делает вложения в длинные бумаги рискованной инвестицией. В качестве альтернативы мы можем предложить ставку на сужение спреда между старшим (YTM 4,9%) и субординированным (YTM 5,6%) выпусками VMOS '15, который в настоящий момент составляет порядка 70 б.п., тогда как его справедливый размер, по нашему мнению, не должен превышать 50 б.п. На рублевом рынке интересные возможности в бондах ВТБ отсутствуют.

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

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

Управление торговли

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

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Стратегия/Политика

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

Электроэнергетика

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

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Банки

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

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

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

Анализ рыночных данных

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

Потребительский сектор/Недвижимость

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

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011