

КВАРТАЛЬНЫЙ УБЫТОК ВСЛЕДСТВИЕ ВЫСОКИХ ОТЧИСЛЕНИЙ В РЕЗЕРВЫ

Опубликована отчетность по МСФО за IV квартал и весь 2010 г.

В целом нейтрально, картину портят по-прежнему высокие отчисления в резервы. Банк опубликовал отчетность по МСФО за IV квартал и весь 2010 г.: по итогам последних трех месяцев прошлого года банк зафиксировал чистый убыток, что объясняется высокими отчислениями в резервы. Косвенно это свидетельствует о сохраняющихся проблемах с качеством активов, которое мы оцениваем как приемлемое. Тем не менее банк продолжает поддерживать высокую ликвидность баланса, которая вкупе с высокой достаточностью капитала позволяет сделать вывод о фундаментальной устойчивости финансового состояния ВЭБа. В целом мы считаем опубликованную отчетность нейтральной.

Маржа стабильна на протяжении года. Чистая процентная маржа (ЧПМ) банка на протяжении всего года стабильно держалась на уровне 3,5%, что, впрочем, в среднем на 2,5–3,5 п.п. ниже, чем у других крупных корпоративных банков. На этом фоне в течение года также не отмечалось существенных изменений в чистом процентном доходе, размер которого составлял 16–17 млрд руб. за квартал. Однако ВЭБ, будучи, помимо прочего, крупнейшей управляющей компанией в России (управляет пенсионными накоплениями «молчунов»), в значительной степени зависит от торгового дохода, который в IV квартале вполне ожидаемо сократился на 49% по сравнению с предыдущим кварталом. Отчисления в резервы за квартал составили рекордные для этого года 21,1 млрд руб., что наряду с невысоким доходом от торговых операций стало причиной квартального убытка в размере 4,3 млрд руб. Всего за год ВЭБ заработал 28,2 млрд руб., что на 26,3% меньше, чем годом ранее. Отрицательный результат объясняется снижением торговых доходов на 67% относительно уровня 2009 г. Как следствие, рентабельность активов и капитала за год снизилась на 0,6 п.п. и 4,9 п.п. до 1,4% и 5,9% соответственно.

Портфель сокращается, но это только на первый взгляд. За IV квартал валовый портфель кредитов ВЭБ сократился на 41,8 млрд руб. до 932,1 млрд руб., а по итогам всего года снижение составило 32,6 млрд руб. Однако при взгляде на разбивку портфеля становится ясно, что на самом деле кредитование растет. Напомним, что в кризис кредитный портфель ВЭБа резко вырос за счет выдачи ссуд крупным компаниям, которым было необходимо рефинансировать внешние займы (для этих целей в банке были размещены специальные валютные депозиты ЦБ). В течение 2010 г. эти так называемые компенсационные кредиты были практически полностью погашены (объем погашений составил впечатляющие 235 млрд руб.), однако за год банк сумел нарастить коммерческое кредитование и проектное финансирование на 237,6 млрд руб., в том числе на 113,1 млрд руб. в IV квартале, что, как мы полагаем, могло стать причиной столь резкого роста отчислений в резервы в последние три месяца 2010 г.

Ключевые финансовые показатели ВЭБа, млрд руб.

МСФО	2009	3М10	6М10	9М10	2010
Чистые проц. доходы	51,9	16,1	32,5	49,6	66,7
Чистые комис. доходы	7,2	1,2	2,8	4,5	6,0
Доходы от операций с ц.б.	70,5	19,7	3,9	16,9	23,3
Д-ды от опер. с ин. валютой	12,6	5,4	1,3	3,3	3,5
Д-ды от переоценки ин. вал.	(2,1)	(7,4)	(0,9)	(0,7)	(1,1)
Сумм. операцион. доходы	144,5	35,7	19,0	76,0	102,7
Операционные расходы	(23,8)	(3,8)	(10,9)	(17,4)	(27,8)
Резервы	(114,8)	(2,4)	(13,3)	(24,6)	(45,7)
Чистая прибыль	38,3	28,4	14,2	32,6	28,2
Денежные ср-ва и эквив.	168,9	158,3	126,8	127,4	196,7
Ценные бумаги	419,9	434,2	432,9	555,4	574,3
Средства в банках	467,3	471,6	467,5	420,2	415,6
Кредиты и авансы клиентам	843,5	859,3	872,1	849,6	787,9
Основные средства	20,4	20,0	21,7	21,2	23,6
Прочие активы	19,1	21,9	54,9	61,8	44,4
Активы	1 939,2	1 965,4	1 975,8	1 943,7	2 043,5
Средства банков	201,1	192,3	219,1	204,6	235,0
Средства Пр-ва и ЦБ РФ	987,6	984,7	999,7	872,8	814,9
Средства клиентов	202,2	226,3	226,5	237,6	290,1
Долговые ценные бумаги	78,9	82,2	46,5	108,6	186,9
Собственный капитал	455,2	466,0	441,4	473,9	495,1
<i>Коэффициенты</i>					
Чистая проц. маржа, %	3,0	3,5	3,5	3,5	3,5
ROAA, %	2,0	5,8	1,5	2,2	1,4
ROAE, %	10,8	24,7	6,3	9,4	5,9
Просроч. задолжен., %	8,8	-	-	-	7,3
Норма резервирования, %	12,6	12,3	13,0	12,8	15,5
Соб. капитал/Активы, %	23,5	23,7	22,3	24,4	24,2
Кредиты/Депозиты	4,2	3,8	3,9	3,6	2,7
Расходы/Доходы, %	16,5	10,5	57,0	22,9	27,1

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

Качество активов вызывает некоторые вопросы. В абсолютном выражении уровень просроченной задолженности за год сократился на 16,9 млрд руб. до 7,3% валовых кредитов (промежуточные данные ВЭБ в течение года не раскрывал), однако объем пересмотренных кредитов увеличился с 5,3% портфеля до 7,9%. Таким образом, суммарный уровень просроченных и пересмотренных кредитов увеличился за год на 1,1 п.п. до 15,2%. По всей видимости, банк стремится покрывать резервами не только просроченные, но и пересмотренные кредиты, и по этой причине активно наращивал резервы в IV квартале с целью довести коэффициент покрытия до 100%.

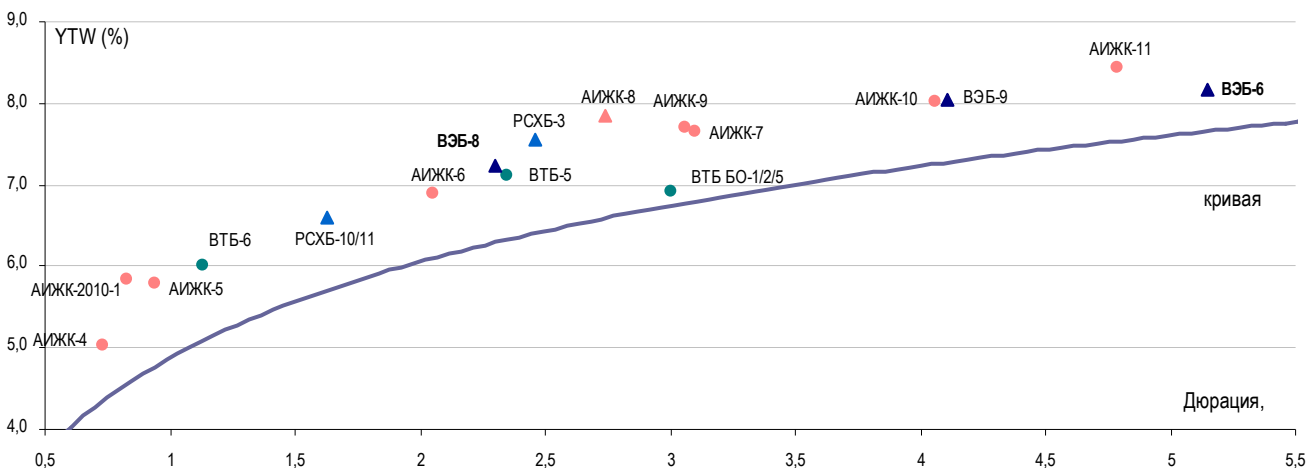
Фондирование продолжает смещаться в сторону рынков капитала. В IV квартале ВЭБ продолжал замещать средства, полученные от Правительства и ЦБ (как мы уже отмечали ранее, они были предоставлены в кризис преимущественно на срочной и платной основе), заимствованиями на рынках капитала. В итоге за квартал доля вышеупомянутых средств в обязательствах банка снизилась на 6,4 п.п. до 52,6% (с начала года – на 13,9 п.п.), а доля долговых ценных бумаг увеличилась на 4,7 п.п. до 12,1% (с начала года – на 6,8 п.п.). Доля клиентских средств также растет (на 2,5 п.п. за квартал и на 5,1 п.п. за год – до 18,7%), но менее высокими темпами, в связи с этим мы ожидаем сохранения активности банка на первичном рынке облигаций, что будет оказывать давление на обращающиеся выпуски.

Высокий уровень ликвидности и достаточности капитала. Внушительный размер портфеля ценных бумаг (574,3 млрд руб.), большую часть которого составляют бумаги для продажи, позволяет ВЭБу поддерживать перманентно высокую ликвидность баланса: доля ликвидных активов, по нашей оценке, составляет 37,7%. Кроме того, банк всегда отличался высокой достаточностью капитала; отношение Собственный капитал/Активы на конец 2010 г. находилось на уровне 24,2%, что позволяет считать его финансовое положение в целом устойчивым. Кроме того, операционная эффективность ВЭБа также находится на высоком уровне: отношение Расходы/Доходы составляет всего 27,1%, что заметно ниже, чем у конкурентов.

Потенциал для опережающего роста котировок отсутствует. На локальном рынке рублевые облигации ВЭБа, за исключением самого длинного выпуска ВЭБ-6, торгуются на одном уровне с бумагами других государственных банков и со спредом в среднем в 105 б.п. к рублевым свопам. По ВЭБ-6 спред примерно на 8 б.п. уже, что, на наш взгляд, скорее говорит о переоцененности последнего, нежели о потенциале роста котировок для двух более коротких выпусков, особенно в свете продолжающегося ужесточения кредитно-денежной политики. На внешнем рынке ситуация в точности противоположная: разница в спредах к долларovým свопам между выпусками VEB '25 и VEB '17 составляет 51 б.п. (и 31 б.п. для VEB '25 и VEB '20), что указывает на ожидания роста ставок со стороны участников рынка. Мы придерживаемся того же мнения, поэтому, несмотря на столь значительную разницу в спредах, мы не рекомендуем покупать длинные выпуски.

Потенциал для опережающего роста котировок отсутствует

Рублевые облигации государственных банков по состоянию на 11 мая 2011 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

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, grischenkovane@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 Мырסיкова, 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 Гринкрюг, grinkrug@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