

### ВЫСОКИЕ КВАРТАЛЬНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ В ПРЕДДВЕРИИ КОНСОЛИДАЦИИ ПРОБЛЕМНОГО БАНКА МОСКВЫ

#### Опубликованы показатели за I квартал 2011 г. по МСФО

**Высокие результаты собственной деятельности смягчают опасения относительно негативного влияния приобретаемых активов.** Вчера Группа ВТБ опубликовала очень высокие результаты за I квартал 2011 г. по МСФО, которые отразили рекордную квартальную чистую прибыль, способствовавшую заметному росту рентабельности активов и капитала банка. Как и кварталом ранее, потеря части процентных доходов вследствие сохраняющегося давления на чистую процентную маржу (ЧПМ) была с лихвой компенсирована ростом комиссионных доходов, а также доходов от операций с ценными бумагами и валютой. Кроме того, продолжило улучшаться и качество активов, что способствовало снижению стоимости риска. Новые приобретения, безусловно, негативно отразятся на достаточности капитала ВТБ, однако, по прогнозам руководства банка, привлечение дополнительного капитала из-за этого не потребуется.

**Эффект от давления на ЧПМ компенсируется ростом других доходов.** Ввиду сохранения высокой ликвидности в банковской системе ЧПМ ВТБ в I квартале не изменилась относительно IV квартала 2010 г., оставшись на уровне 4,73%, что, впрочем, не помешало банку увеличить чистый процентный доход на 10,6% (все сравнения проводятся квартал к кварталу, если не указано иное) до 46 млрд руб. (1,63 млрд долл.). Консолидация ТрансКредитБанка (ТКБ), кредитный портфель которого составляет порядка 8% совокупного портфеля группы и который обладает сильным розничным бизнесом, способствовала увеличению комиссионных доходов на 16% до 8 млрд руб. (из них 1,1 млрд руб. пришлось на ТКБ). Наряду с ростом дохода от операций с ценными бумагами на 42,6% и снижением стоимости риска на 0,3 п.п. до 1,1% под влиянием перечисленных факторов ВТБ вновь получил рекордную чистую прибыль в размере 26,1 млрд руб. (0,93 млрд долл.) против предыдущего рекорда в 16 млрд руб. (0,52 млрд долл.), установленного в IV квартале 2010 г. Это позволило банку продемонстрировать довольно высокие показатели рентабельности капитала (ROAE) и активов (ROAA) – 17,7% и 2,4% соответственно.

**Стагнация кредитного портфеля ввиду изменения валютных курсов.** Валовой кредитный портфель ВТБ за квартал практически не изменился и составил 3,06 трлн руб. (108,7 млрд долл.). Стагнацию портфеля банк объясняет укреплением рубля на 7% относительно доллара, поскольку порядка 30% кредитов ВТБ номинировано в долларах. По нашим расчетам, это стоило банку 2,5% роста портфеля. Номинально доля розничных кредитов возросла на 0,4 п.п. до 18,1%, что должно способствовать поддержанию ЧПМ на текущем уровне – до конца года банк ожидает ее стабилизации на уровне I квартала. ВТБ подтвердил свои планы по увеличению в 2011 г. розничного портфеля на 20%, а корпоративного – на 15%, что эквивалентно увеличению совокупного портфеля кредитов на 486 млрд руб., или на 15,9%.

#### Ключевые финансовые показатели ВТБ, МСФО, млрд руб.

	3М10	6М10	9М10	2010	3М11
Чист. процентные доходы	42,0	86,4	129,5	171,1	46,0
Чистые комисс. доходы	5,1	11,8	17,8	24,7	8,0
Доходы от операций с ц.б.	8,4	2,8	7,9	14,7	9,7
Доходы от опер. с ин. вал.	(12,0)	(26,1)	(5,7)	(7,5)	11,7
Доходы от переоп. ин. вал.	13,5	28,6	7,4	12,1	(5,8)
Сумм. операц. доходы	58,1	105,4	158,8	221,3	72,9
Операционные расходы	(22,2)	(43,9)	(69,0)	(96,2)	(33,0)
Резервы	(15,5)	(27,2)	(40,3)	(51,6)	(7,7)
Чистая прибыль	15,3	25,1	38,8	54,8	26,1
Денежные ср-ва и эквив.	169,3	163,5	182,2	275,5	248,2
Ценные бумаги	236,7	319,1	404,6	451,6	464,7
Средства в банках	282,1	247,4	255,5	349,9	398,7
Кредиты и авансы клиентам	2 291,0	2 553,3	2 528,2	2 785,4	2 789,7
Основные средства	64,8	74,1	88,9	113,2	116,0
Прочие активы	228,1	270,4	293,9	315,3	431,1
Активы	3 362,0	3 627,8	3 753,3	4 290,9	4 448,4
Средства банков	309,0	336,6	380,9	583,0	555,9
Средства физических лиц	493,6	555,7	600,1	747,9	781,2
Средства юрп. клиентов	935,5	906,1	1 028,2	1 367,4	1 363,1
Средства гос. органов	118,1	227,0	211,0	97,6	228,9
Долговые ценные бумаги	535,1	528,5	541,4	593,1	587,9
Субординиров. займы	185,6	186,4	186,5	205,5	205,7
Собственный капитал	520,5	524,1	545,4	578,2	600,7
<i>Коэффициенты</i>					
Чистая проц. маржа, %	5,2	5,3	5,2	5,1	4,7
ROAA, %	1,8	1,2	1,4	1,4	2,4
ROAE, %	11,9	8,9	9,7	10,1	17,7
Просроч. задолжен., %	10,2	9,5	9,5	8,6	8,2
Норма резервирования, %	9,8	9,3	9,6	9,0	8,9
Достаточность капитала, %	22,2	19,3	18,8	16,8	15,5
Кредиты/Депозиты, %	148,1	151,2	137,5	125,9	117,6
Расходы/Доходы, %	38,2	41,7	43,5	43,5	45,3

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

**Качество собственных кредитов под контролем, под проблемные кредиты Банка Москвы будут созданы адекватные резервы.** В отчетном периоде качество кредитов ВТБ продолжило улучшаться: доля просрочки снизилась еще на 0,4 п.п. до 8,2%, а доля реструктурированных кредитов – на 0,3 п.п. до 8,5%. При этом просроченные кредиты покрывались резервами на 109%. С учетом раскрытой в прессе величины проблемных кредитов Банка Москвы в размере 13 млрд долл. после консолидации результатов последнего величина просрочки на балансе ВТБ может достичь, по нашим оценкам, 622 млрд руб. (22 млрд долл.), или 16,9% кредитного портфеля (с учетом 621 млрд руб. кредитного портфеля Банка Москвы по форме 101 на 1 июня 2011 г.). При этом, принимая во внимание данные презентации ВТБ, существенная часть этой просрочки будет покрыта резервами: 273,8 млрд руб. накоплено в резервах у ВТБ (на конец I квартала 2011 г.), а 228 млрд руб. планируется держать на балансе Банка Москвы на конец 2011 г. Таким образом, зарезервированы средства для покрытия как минимум 81% неработающих кредитов (мы рассчитываем, что в реальности будет больше).

**Достаточность капитала поддерживается за счет чистой прибыли.** Во многом благодаря покупке 46,48% акций Банка Москвы в феврале этого года (отражены как инвестиции в дочерние компании) активы ВТБ в I квартале выросли на 3,7% до 4,45 трлн руб. (155 млрд долл.), что привело к снижению общей достаточности капитала банка на 1,3 п.п. до 15,5%. Тем не менее за счет капитализации полученной чистой прибыли достаточность капитала I уровня увеличилась на 0,8 п.п. до 13,2%. На фоне столь плодотворного I квартала банк повысил прогноз чистой прибыли на 2011 г. с 88 млрд руб. до 100 млрд руб. (3,5 млрд долл.), из которых 3 млрд руб. должен заработать Банк Москвы. При этом, как заявил менеджмент ВТБ, во-первых, приобретение Банка Москвы не окажет негативного влияния на финансовые результаты группы, и, во-вторых, ВТБ не требуется докапитализация, поскольку благодаря высокой чистой прибыли достаточность капитала I уровня, как ожидается, снизится лишь до 10% (при минимальном ограничении в 8%).

**Ликвидности достаточно для дальнейших приобретений.** Несмотря на отток 103 млрд руб., уплаченных ВТБ за 46,48% акций Банка Москвы и 25%+1 акция ССК в феврале текущего года, ликвидная позиция банка остается внушительной. На конец I квартала банк располагал 712,9 млрд руб. (25,3 млрд долл.) ликвидных активов (к которым мы относим денежные средства, эквиваленты и ценные бумаги), а если добавить к ним краткосрочные депозиты в других банках, объем ликвидности ВТБ превысит 1 трлн руб., что составляет 23,5% совокупных активов банка. Данный уровень ликвидности мы считаем более чем комфортным для банка, учитывая, что его долговые обязательства являются преимущественно долгосрочными, а средства клиентов продолжают расти быстрее активов – плюс 7,2% за квартал. Отношение Чистые кредиты/Депозиты снизилось еще на 8,3 п.п. до 117,6%. С начала года ВТБ уже погасил 3,07 млрд долл. оптового фондирования, а до конца года ему необходимо погасить еще 1,4 млрд долл. долговых обязательств, что в целом соответствует плану заимствований банка на текущий год, который был подтвержден на уровне 5 млрд долл., из которых, по нашим расчетам, 4,12 млрд долл. уже были привлечены на долговых рынках. Таким образом, даже с учетом потраченных на прошлой неделе 16 млрд руб. (0,57 млрд долл.) на выкуп 29,4% ТКБ, а также дополнительной суммы (ее размер не раскрывается), необходимой для консолидации 28,52% акций Банка Москвы, позиции ликвидности ВТБ остаются более чем комфортными.

**Потенциал роста – в длинных евробондах.** Представленные банком финансовые результаты укрепляют нас во мнении, что консолидация Банка Москвы не нанесет серьезного ущерба финансовой устойчивости ВТБ, что подтверждает и руководство ВТБ. Между тем мы обращаем внимание, что на длинном конце кривой спред между евробондами ВТБ и Сбербанка уже достиг 125 б.п. (в частности, между VTB'18 (YTM 6%) и Sberbank'17 (YTM 4,75%)), тогда как в начале марта он составлял 85 б.п.). Мы полагаем, что по мере завершения консолидации спред начнет возвращаться к своему прежнему уровню. Что касается новых заимствований, то банк не исключает размещения еврооблигаций во II полугодии, однако подтверждает свое прежнее намерение сконцентрироваться на «экзотических» рынках, что сводит к минимуму возможность нового предложения долларовых евробондов банка.

# Департамент по операциям с долговыми инструментами

## Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

## Управление продаж и торговли

### Руководитель управления

Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

### Управление продаж

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

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

### Управление торговли

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

## Управление по рынкам долгового капитала

### Корпоративные выпуски

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

### Региональные выпуски

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

### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru  
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru  
Ольга Степаненко, stepanenkaa@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Надежда Мырсыкова, myrsikovanv@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru  
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru  
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

### Нефть и газ

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

### Стратегия/Политика

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

### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

### Макроэкономика

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

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

### 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

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

### Анализ рыночных данных

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

### Потребительский сектор/Недвижимость

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

## Редактирование/Перевод

### Английский язык

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

### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru  
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

### Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

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