

## ХОРОШИЕ КВАРТАЛЬНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ; ЕДИНСТВЕННЫЙ ПОВОД ДЛЯ БЕСПОКОЙСТВА – ДОСТАТОЧНОСТЬ КАПИТАЛА

### Опубликованы показатели за 2 кв. и 1 п/г 2011 г. по МСФО

**Благополучное настоящее и туманное будущее.** Вчера ВТБ опубликовал очень хорошие, на наш взгляд, результаты за 2 кв. 2011 г. по МСФО. Некоторое восстановление чистой процентной маржи (ЧПМ), сопровождаемое возобновившимся ростом кредитного портфеля, способствовало дальнейшему росту процентных доходов, что на фоне роста доходов от комиссий позволило банку обновить свой квартальный рекорд по чистой прибыли (хоть и не без помощи разовых поступлений), несмотря на более низкий торговый доход. Единственное, что вызывает некоторое беспокойство – снижающаяся достаточность капитала, тем более в преддверии консолидации на балансе ВТБ Банка Москвы, которая состоится уже в 3 кв. На роспуск резервов до конца года рассчитывать не стоит, а волатильность на мировых рынках может привести к убыткам от торговых операций, так что 2 п/г едва ли станет для банка столь же успешным, как первое, и ВТБ больше не сможет рассчитывать на чистую прибыль как источник пополнения капитала.

**Маржа восстанавливается.** Согласно нашим расчетам, во 2 кв. ЧПМ банка повысилась на 0,1 п.п. до 4,8%, что на фоне роста портфеля кредитов способствовало увеличению чистого процентного дохода на 6,7% (все сравнения производятся квартал к кварталу, если не указано иное) до 49,1 млрд руб. Вкупе с ростом комиссионных доходов на 28,3% до 9,9 млрд руб. это позволило банку частично компенсировать более слабый результат от торговли ценными бумагами и валютой (5,3 млрд руб. против 15,6 млрд руб. в 1 кв.). Тем не менее благодаря разовой прибыли в размере 10,3 млрд руб., полученной от восстановления ранее зафиксированного убытка от первоначального признания финансовых инструментов и реструктурированных кредитов, ВТБ вновь удалось побить рекорд по квартальной чистой прибыли, заработав на 5,4% больше – 27,5 млрд руб. Таким образом, с начала года чистая прибыль банка составила 53,6 млрд руб., что соответствует показателям рентабельности средних активов и среднего капитала в размере 2,4% и 18,2% соответственно. Однако мы сомневаемся, что по итогам 2 п/г результат ВТБ будет столь же блестящим, поскольку значительные вложения в ценные бумаги (13,5% совокупных активов) могут стать источником убытков в условиях волатильности финансовых рынков. На процентный и комиссионный доходы приходится порядка 74% совокупного дохода ВТБ, тогда как у Сбербанка эта доля превышает 90%.

**Рост портфеля возобновился.** Во 2 кв. кредитный портфель ВТБ увеличился на 7% до 3,3 трлн руб. после стагнации в 1 кв., которую, впрочем, банк тогда объяснял укреплением рубля (порядка 30% портфеля ВТБ номинировано в долларах). Доля розничных кредитов выросла лишь на 0,2 п.п. до 18,6%, что сужает пространство для маневра с целью увеличения маржи во 2 п/г. С начала года розничные кредиты банка выросли на 9,6% до 608,6 млрд руб., корпоративные – на 6,4% до 2,67 трлн руб., что с учетом сезонного ускорения кредитования к концу года делает весьма вероятным выполнение плана ВТБ по увеличению кредитования розничных и корпоративных клиентов на 20% и 15% соответственно.

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

	6М10	9М10	2010	3М11	6М11
Чист. процентные доходы	86,4	129,5	171,1	46,0	95,1
Чистые комисс. доходы	11,8	17,8	24,7	8,0	17,9
Доходы от операций с ц.б.	2,8	7,9	14,7	9,7	9,5
Доходы от опер. с ин. вал.	(26,1)	(5,7)	(7,5)	11,7	26,0
Доходы от переоц. ин. вал.	28,6	7,4	12,1	(5,8)	(14,6)
Оумм. операц. доходы	105,4	158,8	221,3	72,9	153,0
Операционные расходы	(43,9)	(69,0)	(96,2)	(33,0)	(67,3)
Резервы	(27,2)	(40,3)	(51,6)	(7,7)	(17,3)
Чистая прибыль	25,1	38,8	54,8	26,1	53,6
Денежные ср-ва и эквив.	163,5	182,2	275,5	248,2	228,0
Ценные бумаги	319,1	404,6	451,6	464,7	636,2
Средства в банках	247,4	255,5	349,9	398,7	291,6
Кредиты и авансы клиентам	2 553,3	2 528,2	2 785,4	2 789,7	2 996,6
Основные средства	74,1	88,9	113,2	116,0	105,3
Прочие активы	270,4	293,9	315,3	431,1	462,3
Активы	3 627,8	3 753,3	4 290,9	4 448,4	4 720,0
Средства банков	336,6	380,9	583,0	555,9	562,0
Средства физических лиц	555,7	600,1	747,9	781,2	862,3
Средства корп. клиентов	906,1	1 028,2	1 367,4	1 363,1	1 383,7
Средства гос. органов	227,0	211,0	97,6	228,9	388,7
Долговые ценные бумаги	528,5	541,4	593,1	587,9	556,1
Субординиров. займы	186,4	186,5	205,5	205,7	206,4
Собственный капитал	524,1	545,4	578,2	600,7	597,5
<i>Коэффициенты</i>					
Чистая проц. маржа, %	5,3	5,2	5,1	4,7	4,7
ROAA, %	1,2	1,4	1,4	2,4	2,4
ROAE, %	8,9	9,7	10,1	17,7	18,2
Просроч. задолжен., %	9,5	9,5	8,6	8,2	7,7
Норма резервирования, %	9,3	9,6	9,0	8,9	8,6
Достаточность капитала, %	19,3	18,8	16,8	15,5	14,1
Кредиты/Депозиты, %	151,2	137,5	125,9	117,6	113,7
Расходы/Доходы, %	41,7	43,5	43,5	45,3	44,0

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

**Объем просроченных кредитов стабилизировался.** За прошедший квартал объем просроченных кредитов на балансе ВТБ остался практически неизменным и составил 252,1 млрд руб., что на фоне роста валового портфеля позволило банку снизить долю просрочки на 0,5 п.п. до 7,7%; коэффициент покрытия просрочки резервами увеличился со 109% до 111%. Сам факт стабилизации (вместо снижения) величины просроченных кредитов при избыточной норме резервирования не должен вызывать беспокойства, особенно при растущем кредитном портфеле. Однако вскоре к ним будут присоединены плохие кредиты Банка Москвы (по разным оценкам, объемом до 370 млрд руб.), что, во-первых, потребует как минимум поддержания текущих расходов на резервирование (во 2 кв. стоимость риска осталась на уровне 1 кв. – 1,1%) и, во-вторых, наверняка приведет к масштабным списаниям безнадежных долгов. Доля кредитов с пересмотренными условиями в портфеле ВТБ на отчетную дату составляла 7,8%.

**Ситуация с ликвидностью комфортная даже с учетом предстоящих покупок.** На отчетную дату на балансе ВТБ находились денежные средства в размере 228 млрд руб. После отчетной даты банк заплатил за 31,3% акций ТКБ 17,4 млрд руб. Кроме того, до конца сентября ВТБ планирует увеличить долю в Банке Москвы как минимум до 75% (сейчас 46,48%), на что банку может потребоваться (исходя из приведенной в презентации менеджмента оценки общей стоимости приобретения Банка Москвы в 258 млрд руб.) порядка 53 млрд руб. До конца года банку необходимо погасить оптовое фондирование на сумму всего 478 млн долл. (13,9 млрд руб.), тогда как с начала года уже были погашены обязательства объемом 4,04 млрд долл. Таким образом, имеющихся в распоряжении банка денежных средств более чем достаточно для удовлетворения текущих потребностей в ликвидности. Кроме того, портфель ценных бумаг ВТБ составляет 636,2 млрд руб. (+37%), еще 234,9 млрд руб. приходится на краткосрочные депозиты в банках, то есть ликвидные активы банка превышают 1 трлн руб. Приток средств клиентов по-прежнему опережает кредитование по динамике (+11% против +7%), в результате чего отношение Чистые кредиты/Депозиты на отчетную дату снизилось до 113,7% против 117,6% в 1 кв. и 125,9% на начало года. Исходя из планов заимствований на долговых рынках в текущем году (5 млрд долл.) до конца года ВТБ предстоит занять еще порядка 1 млрд долл., однако, учитывая даже несколько избыточную ликвидность, мы сомневаемся, что банк будет занимать по любым ставкам, что и подтвердил вчера менеджмент банка во время телефонной конференции.

**Достаточность капитала под давлением.** На фоне роста активов (+6%) общая достаточность капитала ВТБ во 2 кв. снизилась на 1,4 п.п. до 14,1%, достаточность капитала первого уровня – на 0,4 п.п. до 12%. По прогнозам банка, в результате консолидации Банка Москвы достаточность капитала первого уровня снизится до 10%, однако наши основные опасения связаны с возможными убытками от торговых операций во 2 п/г, которые могут не позволить ВТБ получить тот объем чистой прибыли, на который банк изначально рассчитывал, заявив, что ему не требуется докапитализация. Впрочем, пока прогнозы банка не изменились (хотя до конца 3 кв. осталось меньше месяца).

**Есть смысл купить на перспективу.** Несмотря на сохраняющиеся опасения относительно негативного влияния консолидации Банка Москвы, спреды по еврооблигациям ВТБ в августе расширились не более чем на 10 б.п. относительно евробондов Сбербанка (в частности, между VTB'18 (YTM 5,92%) и Sberbank'17 (YTM 4,65%)) до текущих 127 б.п. В марте этот спред составлял порядка 85 б.п., поэтому после публикации отчетности за 3 кв. у него, по нашему мнению, есть потенциал для сужения на 40–50 б.п. Это же касается евробондов Банка Москвы: например, спред VMOS '15 (YTM 5,8%) к Sberbank (YTM 3,8%) составляет порядка 200 б.п., что, на наш взгляд, выглядит весьма привлекательно.

# 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, khrovann@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

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

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru  
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, 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  
Алексей Смородин, smorodinay@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