

СЛАБЫЙ КВАРТАЛ ИЗ-ЗА ТОРГОВЫХ УБЫТКОВ – КАК И ОЖИДАЛОСЬ

Отчет по МСФО за 2 кв. 2012 г.

Нейтральные результаты. Группа ВЭБ опубликовала отчет по МСФО за 2 кв. 2012 г., в котором нашло отражение заметное ухудшение конъюнктуры финансовых рынков в данном периоде. Ввиду высокой зависимости от волатильных торговых доходов банк понес довольно существенный убыток, хотя его ключевые доходы несколько выросли. Рост кредитного портфеля банка во 2 кв. возобновился, а чистая процентная маржа осталась приблизительно на уровне предыдущего квартала. В структуре фондирования не произошло заметных изменений. Поскольку убыток по итогам 2 кв. был ожидаем, мы рассматриваем опубликованные результаты как нейтральные.

Ключевые доходы растут, торговые операции убыточны.

Чистая процентная маржа ВЭБа во 2 кв. практически не изменилась относительно уровня предыдущего квартала, составив, по нашим расчетам, 3,17%. Чистые процентные доходы увеличились на 5,0% (все сопоставления приводятся квартал к кварталу, если не указано иное) до 19,8 млрд руб. на фоне возобновившегося прироста кредитного портфеля. Комиссионные доходы увеличились на 62,2% до 1,3 млрд руб., однако их доля в совокупном операционном доходе банка традиционно незначительна. В то же время убыток от торговых операций во 2 кв. составил 10,6 млрд руб. против дохода в 20,3 млрд руб. кварталом ранее. Кроме того, возобновившийся прирост портфеля обусловил рост отчислений в резервы (до 8,4 млрд руб. с 2,0 млрд руб. в 1 кв.), в результате во 2 кв. ВЭБ получил чистый убыток в размере 7,0 млрд руб. против чистой прибыли в 28,6 млрд руб. в 1 кв. По итогам 1 п/г рентабельность средних активов и среднего капитала банка (1,7% и 8,0% соответственно) вновь оказалась ниже, чем у сопоставимых российских банков, после рекордный уровень 1 кв. Рост операционных расходов на 12,8% мы рассматриваем как умеренный, принимая во внимание их сокращение на 29,6% в 1 кв. Более того, даже несмотря на полученный убыток от торговых операций отношение Расходы/Доходы осталось на довольно низком уровне относительно конкурентов уровне – 38,0%, хоть и увеличилось с 23,6% в 1 кв. Во 2 п/г мы не ждем от банка сколько-нибудь существенных убытков от торговых операций, однако высокая волатильность его результатов сохранится, поскольку доля ценных бумаг в активах банка остается весьма существенной – 23%.

Рост кредитного портфеля возобновился. В отчетном периоде валовый кредитный портфель банка увеличился на 126,9 млрд руб., или 9,2%, до 1,5 трлн руб. после сокращения на 1,0% в 1 кв. Таким образом, с начала года портфель банка увеличился на 8,1%, что в целом лишь незначительно уступает динамике, показанной крупными российскими банками. Стоимость риска выросла с 0,6% до 1,4%, тем не менее за счет роста портфеля и продолжающихся списаний плохих кредитов (за квартал составили 6,0 млрд руб. против 2,5 млрд руб. в 1 кв.) норма резервирования снизилась на 0,8 п.п. до 11,0%, что косвенно свидетельствует о сохраняющихся у банка проблемах с качеством активов.

Обращающиеся выпуски

VEBBNK (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
VEB '16 CHF	400 ?	3,75	17 фев 16	2,70
VEB '17 5.375%	750 \$	5,38	13 фев 17	3,08
VEB '17 5.45%	600 \$	5,45	22 ноя 17	3,27
VEB '20	1 600 \$	6,90	9 июл 20	3,99
VEB '22	1 000 \$	6,03	5 июл 22	4,37
VEB '25 USD	1 000 \$	6,80	22 ноя 25	4,80
ВЭБ-01В	500 \$	3,30	21 фев 13	0,56
ВЭБ-08	15 000 R	6,90	24 окт 13	7,68
ВЭБ-21	15 000 R	8,40	12 мар 15	8,51
ВЭБ-09	15 000 R	7,90	25 мар 16	8,76
ВЭБ-06	10 000 R	7,90	21 окт 17	8,96
ВЭБ-10	15 000 R	8,50	21 сен 21	
ВЭБ-18	10 000 R	8,55	17 сен 32	
ВЭБ-19	10 000 R	8,55	23 сен 32	
VEB Leasing '16	400 \$	5,13	27 май 16	3,70
ВЭБ Лизинг-03	5 000 R	7,50	16 апр 14	7,68
ВЭБ Лизинг-08	5 000 R	8,80	31 окт 14	8,31
ВЭБ Лизинг-09	5 000 R	8,80	3 ноя 14	8,45
ВЭБ Лизинг-04	5 000 R	8,60	13 апр 16	8,96
ВЭБ Лизинг-05	5 000 R	8,60	13 апр 16	8,84
ВЭБ Лизинг-06	10 000 R	9,00	31 янв 17	8,98
ВЭБ Лизинг-01 USD	100 \$	5,50	30 июн 17	
ВЭБ Лизинг-02 USD	100 \$	5,50	30 июн 17	
ВЭБ Лизинг-03 USD	100 \$	5,50	30 июн 17	
ВЭБ Лизинг-04 USD	100 \$	5,50	30 июн 17	
ВЭБ Лизинг-05 USD	100 \$	5,50	17 окт 17	
ВЭБ Лизинг-06 USD	100 \$	5,50	17 окт 17	
ВЭБ Лизинг-01	5 000 R	8,50	2 июл 20	
Глобэкс БО-1	5 000 R	8,30	16 фев 13	8,23
Глобэкс БО-2	5 000 R	9,90	22 июл 13	8,46
Глобэкс БО-3	3 000 R	9,00	8 дек 13	8,98
Глобэкс БО-5	2 000 R	9,00	8 дек 13	8,98
Глобэкс БО-6	2 000 R	9,25	1 авг 14	9,78
Глобэкс БО-4	3 000 R	9,25	1 авг 14	9,47
МСП Банк-1	5 000 R	8,70	31 мар 14	8,56
МСП Банк-2	5 000 R	9,20	25 авг 14	9,02
СвязьБ-3	5 000 R	8,50	24 дек 12	6,78
СвязьБ-5	5 000 R	9,50	7 апр 22	
СвязьБ-4	5 000 R	8,75	13 апр 22	

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Ликвидность и достаточность капитала несколько снизились, но остаются высокими. Совокупный объем ликвидных активов (денежные средства и средства на счетах в других банках) во 2 кв. сократился на 58,8 млрд руб., однако их доля в совокупных активах банка остается весьма внушительной – 22,2% (снизилась с 25,1% в 1 кв.). К тому же имеющейся у банка ликвидности достаточно для покрытия всех его обязательств по оптовому фондированию. Показатель Собственный капитал/Активы снизился на 2,2 п.п. до 20,4%, что стало следствием роста активов на 3,5%, а также негативной переоценки портфеля ценных бумаг на 34,9 млрд руб. непосредственно через капитал. Сильные позиции банка в части ликвидности и достаточности капитала создают ему солидный запас прочности на случай сохранения волатильности на финансовых рынках.

Зависимость от оптового фондирования остается ощутимой. Структура фондирования в отчетном периоде не претерпела заметных изменений. Так, доля средств правительства и ЦБ – основных поставщиков фондирования ВЭБу – осталась на уровне 45%, совокупная доля средств других кредитных организаций и долговых ценных бумаг составила 38%, а доля средств клиентов – 15%. При этом отметим рост задолженности перед ЦБ в абсолютном выражении на 46 млрд руб., который произошел за счет дочерних банков госкорпорации. Это очередной раз подтверждает недостаток ликвидности на внутреннем рынке. Во 2 п/г банк уже прибегнул и еще собирается прибегнуть к новым заимствованиям на долговых рынках, так что доля оптового фондирования в обязательствах ВЭБа продолжит расти.

Длинные рублевые облигации выглядят привлекательно, взгляд на евробонды нейтральный. Опубликованная отчетность не продемонстрировала ничего кардинально нового, она всего лишь подчеркнула уже известные сильные и слабые стороны кредитного профиля банка. На локальном рынке мы отдаем предпочтение длинным выпускам ВЭБ-9 (УТР 8,81% на 41 месяца) и ВЭБ-6 (УТР 8,94% на 60 месяцев), которые при ограниченных кредитных рисках эмитента предлагают премию к кривой ОФЗ в размере 180–185 б.п. Кроме того, привлекательно, на наш взгляд, выглядят оба выпуска МСП Банка, которые довольно ликвидны и торгуются с премией порядка 70–80 б.п. к бондам своего материнского банка. Что касается еврооблигаций ВЭБа, то они котируются с самыми низкими доходностями среди российских банковских эмитентов и со спредом порядка 135–140 б.п. к суверенной кривой, поэтому, на наш взгляд, их стоит рассматривать лишь как альтернативу суверенным евробондам.

См. графики и таблицу ниже.

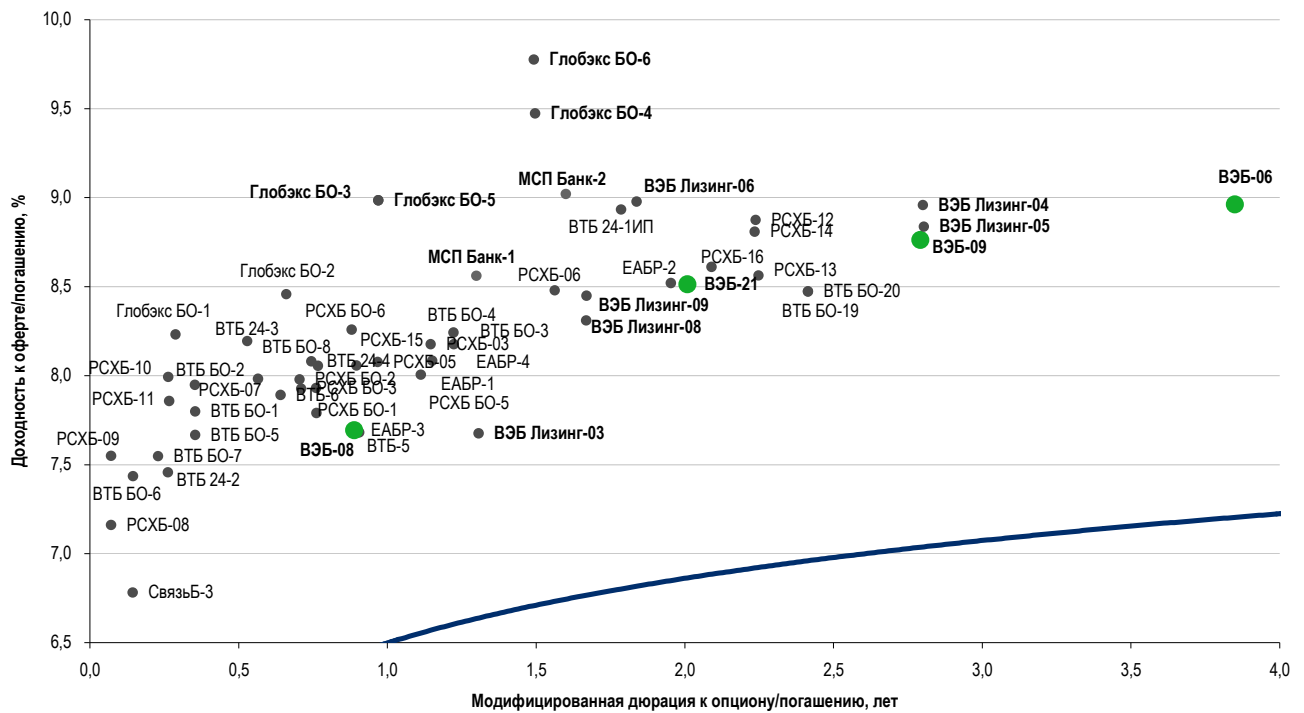
Ключевые показатели ВЭБа, млрд руб.

МСФО	6М11	9М11	2011	3М12	6М12
Чистые проц. доходы	30,9	47,9	64,3	18,9	38,7
Чистые комисс. доходы	2,8	4,6	6,6	0,8	2,1
Д-ды от операций с ц.б.	11,8	10,8	7,6	3,8	4,4
Д-ды от опер. с валютой	19,0	7,3	12,3	11,6	9,1
Д-ды от переоц. валюты	(17,3)	(11,7)	(17,3)	5,0	(3,8)
Сумм. операц. доходы	49,5	66,4	81,5	41,1	54,2
Операционные расходы	(15,5)	(24,6)	(38,4)	(9,7)	(20,6)
Резервы	(10,4)	(28,9)	(38,8)	(2,0)	(10,4)
Чистая прибыль	23,2	12,9	7,5	28,6	21,6
Денежные ср-ва и эквив.	243,0	193,8	178,0	190,0	176,2
Ценные бумаги	588,3	551,6	571,1	609,1	622,6
Средства в банках	432,9	451,3	457,7	459,9	414,9
Кред. и авансы клиентам	901,9	1 085	1 229	1 215	1 339
Основные средства	24,3	31,0	34,3	33,8	37,9
Прочие активы	68,5	68,2	61,9	68,2	76,0
Активы	2 259	2 381	2 532	2 576	2 667
Средства банков	343,7	473,0	472,0	426,2	469,0
Средства пр-ва и ЦБ РФ	833,3	865,7	884,6	914,4	960,5
Средства клиентов	315,4	318,0	352,4	304,3	322,3
Долговые ценные бумаги	218,9	239,0	261,0	320,7	340,9
Собственный капитал	528,1	456,3	532,7	582,7	544,7
<i>Коэффициенты, %</i>					
ЧПМ	3,1	3,2	3,0	3,1	3,1
ROAA	2,2	0,8	0,3	4,5	1,7
ROAE	9,1	3,6	1,5	20,5	8,0
Просроч. задолженность	-	-	5,8	-	-
Норма резервирования	14,2	13,1	11,7	11,8	11,0
Соб. капитал/Активы	23,4	19,2	21,0	22,6	20,4
Кредиты/Депозиты	2,9	3,4	3,5	4,0	4,2
Расходы/Доходы	31,4	37,0	47,0	23,6	38,0

Источники: ВЭБ, оценка УРАЛСИБа

Выпуски МСП Банка предлагают привлекательную премию к бондам материнского банка

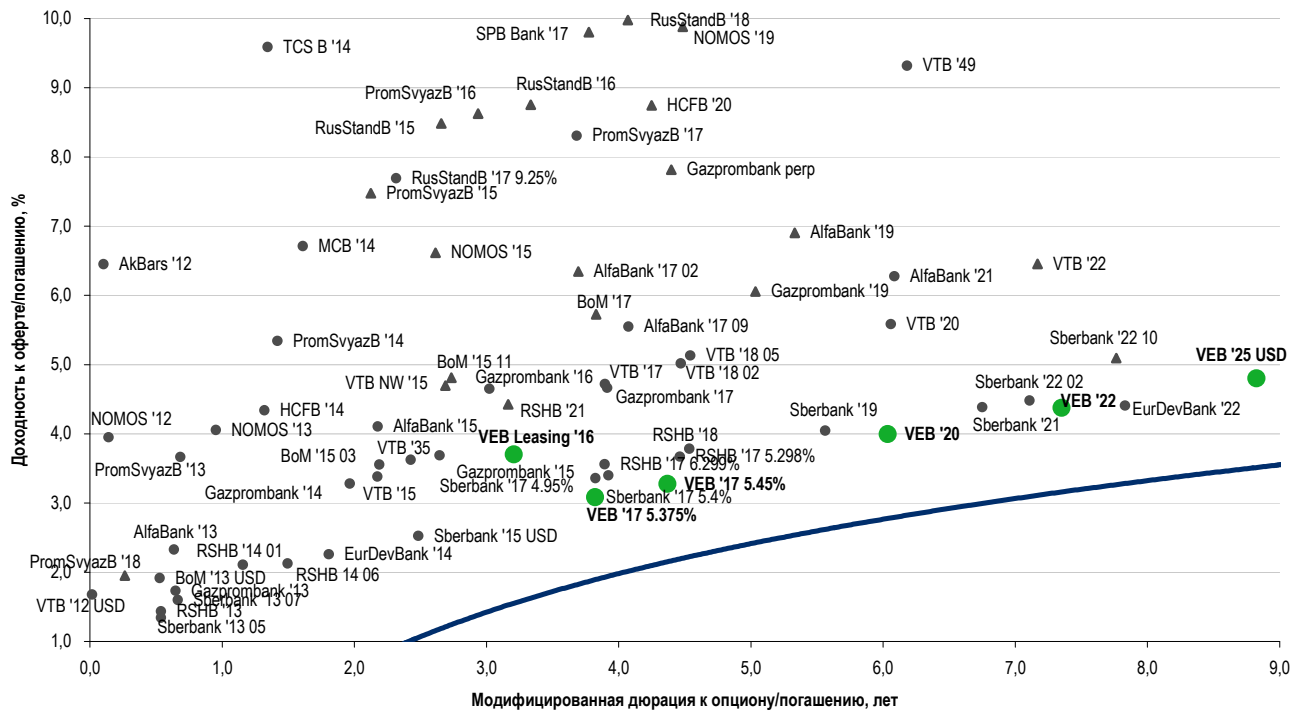
Облигации отдельных российских банков по состоянию на 29 октября 2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Евробонды ВЭБа торгуются с самыми узкими спредами среди российских банков спредами

Еврооблигации российских банков по состоянию на 29 октября 2012 г.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Слабый квартал из-за торговых убытков – как и ожидалось

Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просрочки", %	Расходы / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Капитал/Активы, %	Резервы / Кредиты, %
Абсолют банк	-/Ba3/BB+	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
Ак Барс	-/B1/BB-	8 912	1,7	-	4,1	-	0,9	9,3	9,4
А-Т Банк	-/B2/-	1 880	10,5	5,8	0,5	4,3	0,8	14,4	4,6
Альфа-Банк	BB/Ba1/BBB-	31 365	5,1	2,6	0,6	2,6	1,2	11,0	5,9
Банк Интеза	-/Baa3/-	2 724	6,9	13,6	0,6	1,2	3,2	15,7	10,2
Газпромбанк	BBB-/Baa3/-	85 248	3,2	1,4	0,4	1,8	1,0	9,8	4,0
Глобэксбанк	BB/-/BB	6 352	3,8	0,9	0,7	0,2	1,4	12,6	2,2
ДельтаКредит	-/Baa3/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
ЕАБР	BBB/A3/BBB	2 838	2,7	-	0,7	0,9	-	59,2	-
КБ Восточный	-/B1/-	4 259	16,8	6,5	0,5	4,1	1,0	11,8	5,1
Банк СПб	-/Ba3/-	10 251	4,8	5,7	0,4	2,0	0,9	12,1	9,2
Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0
ВТБ	BBB/Baa1/BBB	210 883	5,0	5,4	0,5	1,6	1,2	9,2	6,3
ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	78 641	3,0	5,8	0,5	0,3	3,5	21,0	11,7
Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 040	8,5	3,0	0,5	3,0	2,4	16,3	3,3
МКБ	-/B1/B+	7 217	5,6	1,1	0,4	2,1	0,9	11,0	2,3
2 011 НОМОС Банк	-/Ba3/BB	20 010	5,5	2,0	0,4	2,1	1,2	11,4	4,3
ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 631	18,6	11,1	0,4	5,6	1,4	17,1	13,0
Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	17 473	5,1	5,7	0,5	1,0	1,2	9,6	6,9
Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	18 794	5,5	4,6	0,5	2,5	0,9	15,8	6,0
Ренессанс Кредит	B/B2/B	1 913	18,2	4,6	0,5	5,3	1,6	22,1	3,3
Росбанк	-/Baa3/BBB+	23 155	7,7	-	0,7	1,4	1,5	14,0	10,5
Россельхозбанк	-/Baa1/BBB	39 894	5,3	7,3	0,6	0,0	1,5	12,2	7,7
Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	5 844	16,3	4,5	0,6	3,1	1,0	14,4	6,9
Сбербанк	-/Baa1/BBB	336 535	6,7	4,9	0,5	3,2	1,0	11,7	7,9
СКБ-банк	-/B1/B	3 381	7,7	7,0	0,6	1,0	0,8	7,3	7,1
ТКС Банк	-/B2/B	915	45,0	3,7	0,5	10,4	1,8	12,8	6,5
УБРиР	B/-/-	3 106	7,3	8,4	0,6	0,6	0,6	7,1	5,6
ХКФБ	WR/Ba3/BB-	4 836	20,3	5,8	0,4	9,1	1,6	19,6	6,8
Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	23 977	3,5	3,7	0,3	2,3	1,0	11,4	3,2
Связной Банк	-/B3/-	1 183	13,3	-	3,8	-	0,6	8,6	12,8
Татфондбанк	-/B3/-	2 450	2,5	5,0	0,7	0,0	1,2	8,2	11,0
Запсибкомбанк	B+/-/-	2 310	7,7	4,7	0,6	1,9	0,7	9,5	9,4
Банк СПб	-/Ba3/-	10 447	3,8	5,3	0,5	0,1	1,0	11,6	9,1
Ак Барс	-/B1/BB-	9 131	2,7	-	0,6	0,6	0,9	9,1	8,7
Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	7 860	3,7	-	0,5	1,1	1,0	9,8	5,4
ВТБ	BBB/Baa1/BBB	210 368	3,7	5,6	0,5	1,0	1,3	9,2	6,8
ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	81 798	3,1	-	0,4	1,7	4,2	20,4	11,0
Газпромбанк	BBB-/Baa3/-	81 729	2,8	1,1	0,6	0,8	1,2	11,9	3,4
ЕАБР	BBB/A3/BBB	3 170	2,6	-	0,5	0,6	-	53,5	0,7
КБ Восточный	-/B1/-	5 229	17,3	6,8	0,4	3,7	1,0	11,9	5,5
Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 141	8,8	3,1	0,5	2,6	2,5	15,8	3,4
МКБ	B+/B1/BB-	9 376	5,3	1,2	0,5	1,7	1,0	11,1	2,3
НОМОС Банк	-/Ba3/BB	21 450	5,2	2,2	0,4	2,4	1,4	12,1	3,8
1 п/г 12 ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 916	18,9	14,8	0,4	5,1	1,2	17,5	14,1
Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	18 744	5,3	4,3	0,5	1,3	1,2	9,5	5,4
Ренессанс Кредит	B/B2/B	2 139	19,0	6,7	0,4	4,0	1,3	21,2	4,9
Россельхозбанк	-/Baa1/BBB	40 923	4,6	-	0,5	0,0	1,8	11,8	8,5
Сбербанк	-/Baa1/BBB	381 405	6,1	3,4	0,5	3,0	1,0	11,4	6,0
Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	23 162	4,2	-	0,4	1,7	1,2	12,5	3,1
УБРиР	B/-/-	3 628	6,7	8,4	0,7	0,4	0,7	7,6	5,9
ХКФБ	WR/Ba3/BB-	6 013	18,5	6,0	0,4	6,9	1,3	17,2	8,0
Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	6 788	17,0	-	0,5	3,0	1,1	11,7	7,5
ТКС Банк	-/B2/B	1 113	43,2	3,9	0,5	9,5	1,8	15,4	6,7
Татфондбанк	-/B3/-	2 702	2,5	-	0,6	0,2	1,1	7,6	10,6
Связной Банк	-/B3/-	1 688	20,6	-	0,6	1,1	0,7	7,9	10,7

Источники: данные банков

Предыдущие публикации по теме:

3 августа 2012 г. ВЭБ (BBB/Вaa1/BBB) - Успешный квартал за счет высоких торговых доходов. Показатели по МСФО за 1 кв. 2012 г.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/120803_FI_VEB_1Q12%20Review.pdf?docid=13367&lang=ru

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@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

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 Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@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

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@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 2012