



Возрождение

FLASH
NOTE

ПЕРЕСМОТР

Прибыль-2008 выше прогнозов, в фокусе 2009 – риск-менеджмент

Аналитик: Ольга Беленькая
belenkaya@sovlink.ru

Stock data

Ticker	VZRZ, VZRZP	M.Cap, \$ mn	174
Shares Ords	23,748,694	Free Float, %	40%
Shares Prefs	1,294,505	Free Float, \$ mn	70
Bid Ords, \$	7.0	Offer Ords, \$	7.7
Bid Prefs, \$	3.3	Offer Prefs, \$	5.0

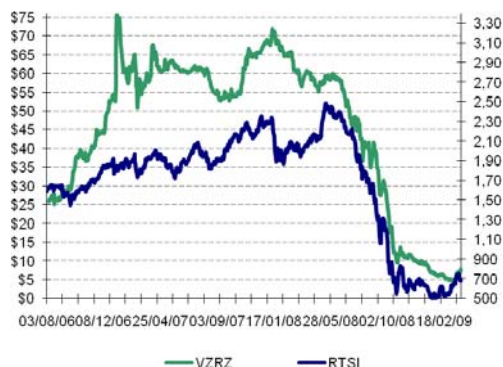
Market performance

		1 month	6 months
Absolute	Ords	47.0%	-73.5%
Relative to RTSI	Ords	26.6%	-43.1%
Price range, \$			
High	Ords	7.7	29.0
Low	Ords	4.9	4.9

Financials, 2008

Assets, \$ mn	4,806	ROE	23.3
Book Value, \$ mn	513	P/E	2.5
Net income, \$ mn	107	P/BV	0.3

Динамика акций Возрождения относительно индекса РТС



Источник: РТС, ММВБ

- 31 марта банк «Возрождение» опубликовал отчетность по МСФО за 2008. Чистая прибыль банка составила 3137 млн руб. (+65% к 2007 г.), превысив наши ожидания на 15%, рентабельность капитала увеличилась с 21% до 23.3%. Наиболее интересны результаты 4Q08, поскольку именно в этот период банки начали всерьез испытывать влияние кризиса в экономике; одновременно на доходах банков сказывалось и обвальное падение рыночной стоимости финансовых инструментов.
- В 4Q08 операционная среда резко ухудшилась. Банк столкнулся со значительным оттоком клиентских средств (-13.3%), вклады физических лиц сократились на 7.7%. В этих условиях банк принял решение сократить кредитный портфель (-7.1%) для увеличения доли высоколиквидных активов (до 28% общих активов). В то же время сокращение доходной базы сопровождалось ростом чистого процентного дохода (+15% по сравнению с 3Q08) и увеличением чистой процентной маржи с 7.9% до 9.3% - благодаря опережающему росту кредитных ставок. В 1Q09 банк восстановил (в рублевом выражении) докризисный уровень частных вкладов.
- Потери от переоценки торгового портфеля ценных бумаг в 4Q были минимальны, значительную долю непроцентных доходов составили доходы от валютных операций. Однако отчисления в резервы по сравнению с 3Q возросли более, чем вдвое, «съев» 47% заработанного в 4Q чистого процентного дохода, в итоге операционный доход после создания резервов снизился на 3% по сравнению с 3Q. Что касается операционных расходов, их рост в 4Q неожиданно ускорился (+22% к 3Q08), что банк объясняет сезонностью в оплате некоторых статей расходов.
- В целом, итоги года можно оценить вполне позитивно – банк выполнил или перевыполнил все свои операционные цели, улучшил показатели по отношению к 2007.
- Общее для банковского сектора ухудшение качества кредитного портфеля, начавшееся в 4Q08, не прошло незамеченным и для банка Возрождение, отличающегося консервативной кредитной политикой. В 4Q доля просроченных кредитов увеличилась с 2.3% до 3.4%. Основные проблемы связаны с кредитами малому и среднему бизнесу, где просрочка составляет 5.9%. Ухудшение ситуации в экономике и сокращение кредитования весьма болезненно отражается на платежеспособности многих отраслей малого и среднего бизнеса (торговля, строительство), к тому же основная деятельность банка сосредоточена в Московской области, где неблагоприятная ситуация с бюджетом ухудшает условия бизнеса предприятий. В розничном кредитовании (19% кредитного портфеля) риски связаны с растущей безработицей и снижением реальных доходов населения, отмечается заметный рост доли просроченных ипотечных кредитов. Банк по итогам 2009 года ожидает при нормальном сценарии развития событий долю просроченной задолженности по кредитному портфелю 5-6%, а резервы 7-7.5%, а при пессимистическом сценарии развития - просрочку - 7-8%, а резервы 8-9%. Однако и в худшем случае банк рассчитывает выйти в прибыль по итогам года, а в базовом – увеличить ее до 3.6 млрд руб. С учетом общего высокого уровня рисков в банковском секторе, мы в целом позитивно оцениваем финансовое положение и риск-менеджмент Возрождения.



31 марта банк «Возрождение» опубликовал отчетность по МСФО за 2008. Чистая прибыль банка составила 3137 млн руб. (+65% к 2007 г.), превысив наши ожидания на 15%, рентабельность капитала увеличилась с 21% до 23.3%. Наиболее интересны результаты 4Q08, поскольку именно в этот период банки начали всерьез испытывать влияние кризиса в экономике; одновременно на доходах банков сказывалось и обвальное падение рыночной стоимости финансовых инструментов.

В 4Q08 операционная среда резко ухудшилась. Банк столкнулся со значительным оттоком клиентских средств (-13.3%), вклады физических лиц сократились на 7.7%. В этих условиях банк принял решение сократить кредитный портфель (-7.1%) для и увеличения доли высоколиквидных активов (до 28% общих активов). В то же время сокращение доходной базы сопровождалось ростом чистого процентного дохода (+15% по сравнению с 3Q08) и увеличением чистой процентной маржи с 7.9% до 9.3% - благодаря опережающему росту кредитных ставок. Доходность активов за 4Q08 увеличилась на 1.8 п.п., в то время как стоимость фондирования изменялась слабо (на 0.2 п.п.). Низкая стоимость ресурсов объясняется значительной долей средств до востребования на счетах клиентах (37%) и еще не полностью проявившимся на отчетную дату эффектом значительного повышения рыночных депозитных ставок, а также единовременным эффектом досрочного погашения частных вкладов в 4Q.

Чистая прибыль в 4Q08 снизилась на 37% к 3Q08 и на 11% - к 4Q07; рентабельность капитала сократилась до 16.6% с 27.8% в 3Q и в среднем по году составила 23.3%. Это объясняется существенным увеличением отчислений в резервы, «съедающих» значительную долю операционного дохода при сезонном росте в 4Q08 операционных расходов. Операционный доход в 4Q снизился на 3% по сравнению с 3Q благодаря значительным отчислениям в резервы, в то же время позитивное влияние оказали единовременные доходы от операций с иностранной валютой (более 300 млн руб по итогам квартала). Банк показал сильную динамику по основным видам операционных доходов - как по чистому процентному (+15% 4Q/3Q), так и по комиссионному (+10% 4Q/3Q). В случае процентных доходов результат объясняется опережающим повышением кредитных ставок по сравнению со стоимостью фондирования. Однако отчисления в резервы по сравнению с 3Q возросли более, чем вдвое, «съев» 47% заработанного в 4Q чистого процентного дохода, в итоге после создания провизий чистый процентный доход снизился на 19% по сравнению с 3Q. Что касается операционных расходов, их рост в 4Q неожиданно ускорился (+22% к 3Q08), что банк объясняет сезонностью в оплате некоторых статей расходов.

В целом, итоги года можно оценить вполне позитивно – банк выполнил или перевыполнил все свои операционные цели, улучшил показатели по отношению к 2007 г.:

	2007	2008, план	2008, факт
ROE (рентабельность капитала)	21.0%	20-25%	23.3%
Cost/Income (эффективность затрат)	62.7%	53-55%	52.7%
ROA (рентабельность активов)	2.1%	2-2.5%	2.45%
Достаточность капитала	15.8%	15%	16.5%

Источник – данные банка, расчеты Совлинк

Однако сейчас большее значение для рынка имеет анализ рисков 2009 г.

Кредитные риски

Общее для банковского сектора ухудшение качества кредитного портфеля, начавшееся в 4Q08, не прошло незамеченным и для банка Возрождение, отличающегося консервативной кредитной политикой. В 4Q доля просроченных кредитов увеличилась с 2.3% до 3.4% (напомним, банк показывает как overdue всю сумму основного долга при просрочке выплат по кредиту хотя бы на 1 день). Основные проблемы связаны с кредитами малому и среднему бизнесу, где просрочка составляет 5.9%. Отношение резервов к объему кредитного портфеля увеличилось с 3.5% на 01.10.2008 г. до 4.8%, а покрытие резервами просроченных кредитов немного снизилось (с 1.49 до 1.41), что однако, чуть выше уровня начала 2008 г. Однако, на наш взгляд, ухудшение качества активов только начинает отражаться на результатах финансового сектора. Ухудшение ситуации в экономике и сокращение кредитования весьма болезненно отражается на



платежеспособности многих отраслей малого и среднего бизнеса (торговля, строительство), к тому же основная деятельность банка сосредоточена в Московской области, где неблагоприятная ситуация с бюджетом ухудшает условия бизнеса предприятий. В розничном кредитовании (19% кредитного портфеля) риски связаны с растущей безработицей и снижением реальных доходов населения, отмечается заметный рост доли просроченных ипотечных кредитов. Банк по итогам 2009 года ожидает при нормальном сценарии развития событий долю просроченной задолженности по кредитному портфелю 5-6%, а резервы 7-7.5%, а при пессимистическом сценарии развития - просрочку - 7-8%, а резервы 8-9%. Однако и в худшем случае банк рассчитывает выйти в прибыль по итогам года.

На наш взгляд, существенный риск потерь при этом состоит в возможном снижении рыночной стоимости залогов, в частности, недвижимости. При относительно низкой доле строительства в кредитном портфеле (12%), доля кредитов, обеспеченных недвижимостью, гораздо выше – 48.7% кредитного портфеля. Однако стоит отметить, что по данным банка, при оценке недвижимости как обеспечения применяется дисконт на уровне 40% от рыночной стоимости.

Преимуществом является высокий уровень диверсификации кредитного портфеля (90% портфеля по количеству кредитов – кредиты до \$100 млн). Банк отмечает, что в 4Q пересмотрел условия предоставления кредитов в сторону ужесточения и провел переоценку большей части залогов. С 1 декабря 2008 года для определения залоговой стоимости имущества установлен единый дисконт 40%. По информации банка, реструктуризация кредитов – редкое явление, в январе доля таких кредитов составила лишь около 3%.

В течение года банк не планирует увеличения кредитного портфеля, считая необходимым доведение доли показателя кредиты/средства клиентов до 100% с текущих 110% (в том числе и за счет замещения средств ЦБ клиентскими средствами). По итогам года оптимистичный прогноз банка предусматривает рост кредитного портфеля на 5-10% в рублевом выражении.

Риски ликвидности

После оттока частных вкладов в 4 кв., банку удалось в феврале выйти на докризисный уровень (в рублевом выражении). Однако, как уже упоминалось, 37% клиентских средств размещены сроком до востребования, что снижает расходы, но создает риски дефицита ликвидности. Банк в целом удовлетворительно решает эту проблему, резко увеличив объемы ликвидных активов (денежные средства сейчас составляют 20% активов, а 80% кредитного портфеля имеет срок погашения менее 1 года). В целом финансовые активы и обязательства сбалансированы по срокам погашения, чистый разрыв ликвидности сроком от 1 до 6 мес. составляет около 6 млрд руб.

Риски снижения процентной маржи

Благодаря короткой дюрации кредитного портфеля повышение рыночных кредитных ставок было быстро отражено в доходности активов, в результате в 4Q08 процентная маржа заметно увеличилась. Однако с тех пор рыночная стоимость заимствований растет, в том числе благодаря ужесточению политики ЦБ и обострению конкуренции за средства вкладчиков. Банк признает риски умеренного сокращения маржи, но не готов втягиваться в гонку процентных ставок, предпочитая ограничить объем кредитования.

Риски достаточности капитала

Сейчас общий уровень достаточности капитала составляет 16.5%, коэффициент достаточности 1-го уровня – 12.7%. Это было достигнуто, в первую очередь, за счет капитализации прибыли за год, а также благодаря привлечению в июле 2008 г. субординированного кредита от зарубежных институтов развития DEG и FMO. Банк считает текущий уровень капитала вполне удовлетворительным и не планирует участвовать в программах рекапитализации с привлечением средств государства, планируя несколько увеличить капитал по итогам года за счет чистой прибыли.

Валютные риски в целом сбалансированы

На 1.01.2009 примерно 75% активов и 63% обязательств номинированы в рублях (без учета собственного капитала (11%), сформированного в рублях), что значительно лучше показателей большинства конкурентов.



Однако в случае дальнейшего ослабления рубля и последующего увеличения доли валютных пассивов этот риск может оказать негативное влияние на капитал банка.

В фокусе – показатели эффективности.

В условиях сокращения доходов, банк планирует усилить контроль над расходами, прежде всего, в отношении затрат на оплату труда. С декабря приостановлено расширение штата, в 1По9 ожидается его некоторое сокращение.

В первом квартале 2009 года банк получил около 2 млрд руб. прибыли и большую часть этой суммы (1.2 млрд руб) отправил на создание дополнительных резервов, сообщил вчера председатель правления банка Дмитрий Орлов. На текущий момент резервы "Возрождения" увеличились до 6 млрд руб. При плановом объеме портфеля примерно в 100 млрд руб в базовом сценарии банку потребуется на конец года резерв в 7-7.5 млрд руб., что потребует дополнительных отчислений примерно в 1-1.5 млрд руб.

Руководство банка ожидает по итогам 2009 г. в базовом сценарии чистую прибыль в 3.6 млрд руб, отмечая при этом, что в условиях рецессии на первый план выходит не прибыль, а риск-менеджмент и качество баланса. Однако, увеличивая защиту от рисков сейчас, банк готовит базу для более устойчивого роста в ближайшие 2-3 года, по мере восстановления экономики. С учетом общего высокого уровня рисков в банковском секторе, мы в целом позитивно оцениваем финансовое положение и риск-менеджмент Возрождения.

Табл. 1. Отчет о прибылях и убытках, млн руб

	2008 (факт)	2008 (наш прогноз)	2008 (консенсус- прогноз)	2007	2008 / 2007	Расхождение с прогнозом	4Q08	4Q07	4Q08/ 4Q07	4Q08/ 3Q08
Процентные доходы	14,511	14,487		9,745	49%	0.2%	4,378	2,844	54%	11%
Процентные расходы	-6,017	-6,044		-4,175	44%	-0.4%	-1,785	-1,179	51%	7%
Чистый процентный доход	8,494	8,443	7,252	5,570	52%	0.6%	2,593	1,665	56%	15%
Чистый комиссионный доход	4,128	3,933		3,011	37%	5.0%	1,196	951	26%	10%
Операционный доход	11,131	10,415	11,153	8,262	35%	6.9%	2,825	2,700	5%	-3%
Операционные расходы	-7,029	-6,849		-5,732	23%	2.6%	-2,022	-1,770	14%	22%
Прибыль до налогообложения	4,102	3,565		2,530	62%	15.1%	803	930	-14%	-36%
Чистая прибыль	3,137	2,727	2,714	1,904	65%	15%	612	688	-11%	-37%

Источник: Данные компании, расчеты Совлинка



Табл. 2. Балансовые показатели, млн. руб.

	2008 (факт)	2008 (наш прогноз)	2008 (консенсус)	Расхождение с прогнозом	Изменение с начала года, %	Изменение 1Q08, %	Изменение 2Q08, %	Изменение 3Q08, %	Изменение 4Q08, %
Активы	141,211	141,385	140,900	-0.1%	26.8%	5.0%	13.2%	3.6%	3.0%
Кредитный портфель (gross)	99,332	95,229	99,539	4.3%	22.7%	4.1%	14.8%	10.6%	-7.1%
Кредитный портфель (net)	94,575	90,483		4.5%	21.0%	4.1%	14.9%	10.4%	-8.4%
Доля кредитов в активах, %	67%								
Розничные кредиты	19,179				14.4%	1.9%	7.4%	8.9%	-4.0%
Доля в кредитном портфеле	19%								
Кредиты SME	58,301				25.3%	3.2%	8.8%	8.2%	3.1%
Доля в кредитном портфеле	58.7%								
Депозиты физических лиц	51,837	52,032		-0.4%	4.1%	1.0%	7.9%	3.5%	-7.7%
Доля в клиентских средствах	57%								
Акционерный капитал	15,065				26.7%	5.7%	6.9%	7.2%	4.6%

Источник: Данные компании, расчеты Совлинка

Табл. 3. Показатели эффективности

	2008	2007	4Q08	4Q07	3Q08
Доходность активов	14.3%	12.3%	15.6%	12.6%	13.8%
Стоимость фондирования	-5.3%	-5.0%	-5.8%	-5.1%	-5.6%
Чистый процентный спред	9.0%	7.3%	9.9%	7.5%	8.2%
Чистая процентная маржа	8.4%	7.3%	9.3%	7.4%	7.9%
ROE	23.3%	21.0%	16.6%	23.8%	27.8%
ROA	2.5%	2.1%	1.8%	2.6%	2.9%
Cost / Income	52.7%	62.7%	50.0%	62.5%	47.8%

Источник: Данные компании, расчеты Совлинка



Рекомендации по ценным бумагам

STRONG BUY:	Потенциал роста более 25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста более 100%, степень уверенности «низкая»
BUY:	Потенциал роста 15-25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста 25-100%, степень уверенности «низкая»
HOLD:	Потенциал роста менее 15%, степень уверенности «высокая», потенциал роста менее 25%, степень уверенности «низкая»
SELL:	“Справедливая цена” на уровне или ниже текущего курса

ООО СОВЛИНК

Тел.: +7 495 967 1300

Факс: +7 495 967 1311

Кремлевская набережная, д. 1, стр. 2,
Москва 119019, Россия

www.sovlink.ru
research@sovlink.ru

©2009г., ООО “Совлинк”. Содержащаяся в настоящей Аналитической Справке информация (“Информация”) не является рекламой ценных бумаг или рекламой эмитента и не может рассматриваться как таковая. Информация предназначена исключительно для личного пользования клиентов ООО “Совлинк” или иных согласованных с ООО “Совлинк” лиц. Информация не предназначена для граждан США или юридических лиц, зарегистрированных в США. Ничто в настоящей Информации не должно и не может толковаться как информация, предназначенная для неопределенного круга лиц.

Информация носит исключительно ознакомительный/аналитический характер и не может толковаться как рекомендации ООО “Совлинк” по покупке или продаже ценных бумаг. Информация не может служить основанием и на нее нельзя ссылаться при совершении каких либо действий по осуществлению инвестиций. ООО “Совлинк” не несет ответственности за действия, осуществленные на основе Информации. Настоящая Аналитическая Справка не содержит оферты или предложения делать оферту на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг, опционов, фьючерсов или иных деривативов, имеющих в качестве базового актива такие ценные бумаги.

Настоящая Аналитическая Справка не учитывает специфику инвестиционных целей, финансовой ситуации и частных интересов какого-либо лица, которое может получить настоящую Аналитическую Справку. Инвесторам следует обращаться за получением финансовых консультаций по вопросам целесообразности осуществления инвестиций в какие-либо ценные бумаги, указанные в настоящей Аналитической Справке, им также следует осознавать, что заявления в отношении будущих планов могут не реализоваться. Инвесторам следует иметь в виду, что доход от таких ценных бумаг, если таковой имеется, может изменяться, и что цена или стоимость любой ценной бумаги может увеличиваться или уменьшаться. В силу этого инвесторы могут в итоге получить меньше, чем они первоначально инвестировали. Прошлые показатели деятельности не обязательно определяют будущие показатели деятельности. Курсы обмена валют могут негативно повлиять на цену, стоимость или доход на любую ценную бумагу, указанную в настоящей Аналитической Справке. Пожалуйста, обратите внимание на то, что инвестиционная деятельность на развивающихся рынках отличается высокой степенью риска, и инвесторы обязаны проводить свои собственные исследования перед тем, как принимать инвестиционные решения.

Лица, подготовившие данную Аналитическую Справку, или ООО “Совлинк” могут держать как короткие, так и длинные позиции по любым, упоминавшимся в данной Аналитической Справке ценным бумагам, а также могут принимать участие в инвестиционной деятельности упоминавшихся в данной Аналитической Справке компаний.

При подготовке настоящей Аналитической Справки лицо(а), подготовившее данную Аналитическую Справку, исходило из того, что упомянутые в настоящей Аналитической Справке эмитенты раскрывают информацию в объеме и порядке, которые предусмотрены законодательством Российской Федерации о ценных бумагах для эмитентов, публично размещающих ценные бумаги.

Данная Аналитическая Справка и Информация основаны исключительно на общедоступной информации, которая представляется надежной, однако ООО “Совлинк” не дает никакой гарантии того, что эта информация является точной или полной, а потому не следует полагаться на нее как на точную или полную. ООО “Совлинк” не дает никакой гарантии ни относительно того, что все читатели получают эту Аналитическую Справку одновременно, ни относительно того, что ООО “Совлинк” будет обновлять данный материал на регулярной основе, а также исправлять неточности, содержащиеся в данной Аналитической Справке.