



# Отчет №17 БИ 125 РО об определении рыночной стоимости акций Банка ВТБ (ПАО)

**Дата оценки: 01 июля 2017 года**

**ЗАКАЗЧИК: Банк ВТБ (ПАО)  
ОЦЕНЩИК: ЗАО «РОССИЙСКАЯ ОЦЕНКА»**

**25 августа 2017 года**

25 августа 2017 года  
Банк ВТБ (ПАО)  
Заместителю Президента-Председателя Правления  
Герберту Моосу

**Уважаемый Герберт Моос!**

В соответствии с Договором №17 БИ 125 РО от 19 июля 2017 года между Банком ВТБ (ПАО) и ЗАО «РОССИЙСКАЯ ОЦЕНКА» мы провели оценку рыночной стоимости одной обыкновенной акции, одной привилегированной акции первого типа и одной привилегированной акции второго типа Банка ВТБ (ПАО). Оценка проведена по состоянию на 01 июля 2017 года.

Проведенные исследования позволяют сделать следующий вывод:

**Рыночная стоимость одной обыкновенной акции Банка ВТБ (ПАО) с учетом ограничений и допущений по состоянию на 01 июля 2017 года находится в интервале от 3,8 коп. (нижняя граница) до 8,2 коп. (верхняя граница).**

**Рыночная стоимость одной привилегированной акции первого типа Банка ВТБ (ПАО) с учетом ограничений и допущений по состоянию на 01 июля 2017 года составляет 1,0 коп.**

**Рыночная стоимость одной привилегированной акции второго типа Банка ВТБ (ПАО) с учетом ограничений и допущений по состоянию на 01 июля 2017 года составляет 10,0 коп.**

**Оценка рыночной стоимости произведена на 100% уровне контроля.**

Результаты настоящей оценки были подтверждены Экспертом «РОО» в соответствии с заключением № 1619/2017/2 от 19 сентября 2017 года. Настоящий Отчет представляет собой краткую версию Отчета об определении рыночной стоимости акций Банка ВТБ (ПАО) №17 БИ 125 РО от 25 августа 2017 года, подготовленного в соответствии с Федеральными стандартами оценки. Полный текст, методика расчетов и заключений, источники информации, а также все основные предположения, расчеты и выводы содержатся в исходном Отчете об оценке. Отдельные части Отчета не могут трактоваться раздельно, а только в связи с полным текстом Отчета об оценке, с учетом всех содержащихся там допущений и ограничений.

В процессе оценки мы использовали или обосновали отказ от использования Доходного подхода (Метод дисконтированных денежных потоков), Затратного подхода (Метод чистых активов) и Сравнительного подхода (Метод котировальной стоимости, Метод сделок и Метод рынка капитала). Настоящая оценка была проведена в соответствии с законом РФ «Об оценочной деятельности в РФ», Федеральными стандартами оценки, Стандартами и правилами Ассоциации «СРО «НКСО».

С уважением,  
Генеральный директор  
ЗАО «РОССИЙСКАЯ ОЦЕНКА»



Иванов А.С.

## Оглавление

Оглавление	3
Перечень таблиц	4
Основные факты и выводы	6
Методология оценки	7
Сокращения и условные обозначения	12
Макроэкономический анализ	13
Обзор банковской отрасли	23
Описание Банка	43
Финансовый анализ деятельности Банка ВТБ (ПАО)	50
Определение рыночной стоимости объекта оценки	75

## Перечень таблиц

Таблица 1 Сокращения и условные обозначения	12
Таблица 2 Основные показатели развития мировой экономики в 2009–2016 гг.	13
Таблица 3 Основные показатели социально-экономического развития РФ в 2010–1 полугодие 2017 гг.	15
Таблица 4 Методика прогнозирования макроэкономических показателей	21
Таблица 5 Динамика основных макроэкономических показателей в 2017-2026 гг.	22
Таблица 6 Макроэкономические показатели деятельности банковского сектора Российской Федерации в 2010-2016 гг., млрд. руб.	27
Таблица 7 Распределение кредитных организаций по удельному весу просроченной задолженности в кредитном портфеле	28
Таблица 8 Концентрация активов по банковскому сектору РФ, 2009-1 полугодие 2017 гг.	34
Таблица 9 Банковский сектор РФ, данные на конец периода, млрд руб.	39
Таблица 10 Уровень проникновения кредитов и депозитов по странам Европы на 01.01.2017, %	40
Таблица 11 Прогноз положения Банка ВТБ (ПАО) в отрасли	42
Таблица 12 Структура уставного капитала Банка ВТБ (ПАО)	43
Таблица 13 Структура акционеров Банка (обыкновенные акции)	44
Таблица 14 Структура акционеров Банка (привилегированные акции первого типа (ранее привилегированные акции))	45
Таблица 15 Структура акционеров Банка (привилегированные акции второго типа (ранее привилегированные акции типа «А»))	45
Таблица 16 Общие сведения о Банке ВТБ (ПАО)	45
Таблица 17 Текущие кредитные рейтинги Банка	47
Таблица 18 Структура Банка ВТБ (ПАО) по состоянию на 31.12.2016 г.	47
Таблица 19 Бухгалтерский баланс Банка ВТБ (ПАО) за 2014 – 6 мес. 2017 гг., млрд руб.	50
Таблица 20 Инвестиции в ассоциированные компании и совместные предприятия Банка ВТБ (ПАО), отнесенные в категорию переоцениваемых по справедливой стоимости через прибыль или убыток, на 31.12.2016 г., млрд руб.	58
Таблица 21 Инвестиции в ассоциированные компании Банка ВТБ (ПАО), учитываемые по методу долевого участия, на 31.12.2016 г., млрд руб.	58
Таблица 22 Активы групп выбытия Банка ВТБ (ПАО), предназначенные для продажи, на 31.12.2016 г., млрд руб.	59
Таблица 23 Доля прочих активов Банка в совокупных активах Банка в 2011 – 3 мес. 2015 г., %	60
Таблица 24 Средства банков Банка ВТБ (ПАО) на 30.06.2017 г., млрд руб.	62
Таблица 25 Состав прочих заемных средств Банка ВТБ (ПАО) в период 2014 - 6 мес. 2017 г., млрд руб.	63
Таблица 26 Выпущенные долговые ценные бумаги Банка ВТБ (ПАО) на период 2014 – 30.06.2017 г., млрд руб.	63
Таблица 27 Прочие обязательства Банка ВТБ (ПАО) на 30.09.2015 г., млрд руб.	63
Таблица 28 Структура собственного капитала Банка ВТБ (ПАО) в 2014-6 мес. 2017 г., млрд. руб.	64
Таблица 29 Объявленный, выпущенный и полностью оплаченный уставный капитал Банка ВТБ (ПАО)	64

Таблица 30 Компоненты для расчета коэффициента достаточности капитала в соответствии с требованиями ЦБ на период 2015 – 6 мес. 2017 гг.	66
Таблица 31 Отчет о прибылях и убытках Банка ВТБ (ПАО) за период 2014 - 6 мес. 2017 гг., млрд руб.	67
Таблица 32 Динамика процентных доходов Банка ВТБ (ПАО) за 2014 - 6 мес. 2017 гг., млрд руб.	67
Таблица 33 Расчет эффективных ставок Банка ВТБ (ПАО) за 2014-6 мес. 2017 гг.	68
Таблица 34 Динамика процентных расходов Банка ВТБ (ПАО) за 2014 - 6 мес. 2017 гг., млрд руб.	68
Таблица 35 Расчет эффективных ставок Банка ВТБ (ПАО) за 2014-6 мес. 2017 гг.	68
Таблица 36 Комиссионные доходы и расходы Банка ВТБ (ПАО) за 2014-6 мес. 2017 гг.	69
Таблица 37 Прочие непроцентные доходы за вычетом расходов Банка за 2014-6 мес. 2017 гг.	70
Таблица 38 Анализ показателей доходности Банка ВТБ (ПАО) за 2014-6 мес. 2017 гг.	72
Таблица 39 Динамика кредитного портфеля Банка	78
Таблица 40 Анализ исторических и прогнозных объемов привлечения средств клиентов, млрд. руб.	80
Таблица 41 Анализ структуры привлеченных средств юридических и физических лиц, %	81
Таблица 42 Анализ средств банков, млрд руб.	81
Таблица 43 Анализ Выпущенные долговые ценные бумаги, млрд руб.	82
Таблица 44 Прогнозный баланс Банка, млрд руб.	86
Таблица 45 Вспомогательная таблица для расчета статей прогнозного баланса	86
Таблица 46 Анализ CIR Банка, %	91
Таблица 47 Прогнозный отчет о прибылях и убытках Банка, млрд руб.	92
Таблица 48 Вспомогательная таблица для расчета статей прогнозного отчета о прибылях и убытках	92
Таблица 49 Прогнозные показатели эффективности деятельности Банка, %	93
Таблица 50. Премия за размер согласно «2016 Valuation Handbook - Guide to Cost of Capital (Duff&Phelps)»	95
Таблица 51 Анализ специфических рисков Банка	96
Таблица 52 Алгоритм расчета премии за специфический риск	96
Таблица 53 Величина ставок доходности по долларovým и рублевым долгосрочным облигациям	97
Таблица 54. Расчет ставки дисконтирования для Банка ВТБ (ПАО) (CAPM), %	97
Таблица 55 Расчет построгозной стоимости Банка,	98
Таблица 56 Дисконтирование денежных потоков Банка ВТБ (ПАО)	100
Таблица 57 Расчет стоимости собственного капитала Банка ВТБ (ПАО)	101
Таблица 58 Основные показатели финансовой деятельности банка-аналога на дату оценки, млрд руб.	104
Таблица 59 Расчет мультипликатора на основе финансовых показателей банка-аналога по итогам 6 мес. 2017 г.	104
Таблица 60 Расчет рыночной стоимости 100% собственного капитала и одной акции Банка в рамках метода рынка капитала	105
Таблица 61 Расчет средневзвешенной по объему торгов цены акции за 3 месяца, предшествующих дате оценки	105
Таблица 62 Расчет рыночной стоимости методом котировальной стоимости	107
Таблица 63 Сделки по продаже банков или крупных пакетов акций банков с 2015г.	107
Таблица 64 Расчет мультипликаторов P/BV в рамках метода сделок	107
Таблица 65 Расчет рыночной стоимости одной обыкновенной акции Банка в рамках Метода сделок	108
Таблица 66 Расчет рыночной стоимости одной обыкновенной акции Банка в рамках Сравнительного подхода	108
Таблица 67 Согласование результатов определения рыночной стоимости одной обыкновенной акции Банка ВТБ (ПАО) при применении различных подходов	109

## Основные факты и выводы

Данные об Исполнителе	
Заказчик:	Банк ВТБ (ПАО)
Исполнитель:	ЗАО «РОССИЙСКАЯ ОЦЕНКА»
Основание для проведения оценки:	Договор №17 БИ 125 РО от 19 июля 2017 года между Банком ВТБ (ПАО) (далее «Заказчик») и ЗАО «РОССИЙСКАЯ ОЦЕНКА» (далее «Оценщик»)
Цели использования результатов оценки:	Определение рыночной стоимости объекта оценки
Предполагаемое использование результатов оценки:	В соответствии с Техническим заданием к договору №17 БИ 125 РО от 19 июля 2017 года результаты оценки должны быть представлены в виде стоимостного интервала. Результаты оценки будут использованы для целей выкупа акций у акционеров в соответствии с пунктом 3 статьи 75 Федерального закона «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 г. №208-ФЗ. Оценка рыночной стоимости произведена на 100% уровне контроля.
Объект оценки:	<ul style="list-style-type: none"> <li>• одна обыкновенная акция Банка ВТБ (ПАО),</li> <li>• одна привилегированная акция первого типа Банка ВТБ (ПАО),</li> <li>• одна привилегированная акция второго типа Банка ВТБ (ПАО)</li> </ul>
Информация, идентифицирующая Объект оценки:	Категория (тип) оцениваемых акций: обыкновенные именные бездокументарные акции. Даты государственной регистрации выпусков акций: 02 апреля 2007 года 27 июля 2009 года 26 апреля 2013 года  Категория (тип) оцениваемых акций: привилегированные акции первого типа. Даты государственной регистрации выпусков акций: 13 декабря 2016 года  Категория (тип) оцениваемых акций: привилегированные акции второго типа. Даты государственной регистрации выпусков акций: 13 декабря 2016 года
Используемые стандарты оценки:	Федеральные стандарты оценки
Вид стоимости, подлежащей определению:	Рыночная стоимость
Дата определения стоимости объекта оценки:	01 июля 2017 года
Результаты стоимости одной обыкновенной акции, полученной при применении различных подходов:	Затратный подход – отказ от использования Доходный подход – 3,8 коп. Сравнительный подход – 8,2 коп.
Балансовая стоимость объекта оценки:	Не может быть определена
Итоговая величина стоимости объекта оценки:	Рыночная стоимость одной обыкновенной акции Банка ВТБ (ПАО) с учетом ограничений и допущений по состоянию на 01 июля 2017 года находится в интервале от 3,8 коп. (нижняя граница) до 8,2 коп. (верхняя граница).  Рыночная стоимость одной привилегированной акции первого типа Банка ВТБ (ПАО) с учетом ограничений и допущений по состоянию на 01 июля 2017 года составляет 1,0 коп.  Рыночная стоимость одной привилегированной акции второго типа Банка ВТБ (ПАО) с учетом ограничений и допущений по состоянию на 01 июля 2017 года составляет 10,0 коп.  Оценка рыночной стоимости произведена на 100% уровне контроля.

## Методология оценки

### Доходный подход

В рамках Доходного подхода к оценке банка традиционно выделяют два основных метода:

- Метод прямой капитализации;
- Метод дисконтированных денежных потоков.

Основное содержание обоих методов основывается на предпосылке, что оценка доли собственности в банке равна текущей стоимости будущих доходов от этой доли собственности.

### Метод дисконтирования денежных потоков

В рамках Метода дисконтирования денежных потоков Оценщик дисконтирует будущие денежные потоки банка, приводя их к текущей стоимости. При использовании Метода дисконтирования будущих доходов в расчет принимаются следующие факторы:

- денежные потоки, которые собственник актива ожидает получить в будущем;
- сроки получения данных денежных потоков;
- риск, который несет собственник активов банка.

Кроме того, этот метод предполагает, что доходы, получаемые в будущем, имеют меньшую стоимость, чем доходы, полученные сегодня (принцип временной стоимости денег).

Основная формула Метода дисконтирования выглядит следующим образом:

$$PV = \sum_{k=1}^n PV_k = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+R)^k} = CF_0 + \frac{CF_1}{1+R} + \frac{CF_2}{(1+R)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+R)^n}, \text{ где:}$$

- PV - рыночная стоимость компании, рассчитанная методом дисконтированных денежных потоков;
- CF<sub>t</sub> - денежный поток банка в t-й год прогнозного периода;
- R - ставка дисконтирования;

- $n$  - последний год прогнозного периода.

Стоимость компании в постпрогнозный период, как правило, определяется Оценщиком с использованием модели Гордона.

Использование модели Гордона предполагает, что темпы роста денежного потока в постпрогнозный период стабильны.

При этом стоимость банка на начало первого года постпрогнозного периода будет равна величине капитализированного дохода постпрогнозного периода (т.е. сумме стоимостей всех ежегодных будущих доходов в постпрогножном периоде), которая представляет собой остаточную стоимость компании на конец прогнозного года и рассчитывается по формуле:

$$TV = \frac{CF_n \cdot (1 + g)}{R - g}, \text{ где:}$$

- $CF_n$  - нормализованный денежный поток банка, который может быть получен в последний год прогнозного периода;
- $R$  – ставка дисконтирования;
- $g$  – ожидаемые долгосрочные темпы прироста денежных потоков банка в постпрогножном периоде.

### **Сравнительный подход**

Сравнительный подход в оценке банка предполагает, что ценность активов определяется тем, за сколько они могут быть проданы при наличии достаточно сформированного финансового рынка.

Теоретической основой Сравнительного подхода, доказывающей возможность его применения, а также объективность результирующей величины, являются следующие базовые положения.

Во-первых, Оценщик использует в качестве ориентира реально сформированные рынком цены на акции банков – аналогов. При наличии развитого финансового рынка фактическая цена купли-продажи банка в целом или одной акции наиболее интегрально учитывает многочисленные факторы, влияющие на величину стоимости Банка. К таким факторам можно отнести соотношение спроса и предложения, уровень риска, перспективы развития отрасли, конкретные особенности банка и т.д.

Во-вторых, Сравнительный подход базируется на принципе альтернативных инвестиций. Инвестор, вкладывая деньги в акции, покупает, прежде всего, будущий доход. Особенности конкретного банка интересуют инвестора только с позиции перспектив получения дохода. Стремление получить максимальный доход на размещенные инвестиции при адекватном риске и свободном размещении капитала обеспечивает выравнивание рыночных цен.



В-третьих, цена акций банка отражает его финансовые возможности, положение на рынке, перспективы развития. Следовательно, в аналогичных банках должно совпадать соотношение между ценой и важнейшими финансовыми параметрами, такими, как прибыль, балансовая стоимость собственного капитала. Отличительной чертой этих финансовых параметров является их определяющая роль в формировании дохода, получаемого инвестором.

В рамках данного подхода обычно используются следующие методы оценки акций банков:

- Метод рынка капитала – основан на ценах, реально выплаченных за акции аналогичных банков, которые котируются на фондовых рынках;
- Метод сделок – основан на ценах приобретения пакетов акций, сопоставимых по размеру с оцениваемым, в сходных банках;
- Метод котировальной стоимости (если акции банка активно торгуются на фондовых площадках).

Алгоритм применения Сравнительного подхода при определении стоимости банка заключается в следующем:

- выбираются банки, аналогичные оцениваемому<sup>1</sup>, которые были недавно проданы или торгуются на фондовых рынках;
- рассчитывается соотношение между ценой продажи и каким-либо финансовым показателем по банку-аналогу.

Это соотношение (мультипликатор) умножается на тот же базовый финансовый показатель оцениваемого банка, в итоге получается его стоимость.

Сравнительный подход предполагает следующие основные этапы:

1. Сбор необходимой информации.
2. Составление списка аналогичных банков. Критерии отбора на первом этапе: страновая принадлежность, капитализация, размер процентного дохода и т.д. На втором этапе составляется окончательный перечень банков-аналогов. Включение банков в этот список основано на тщательном анализе дополнительно полученной информации (стратегия развития, структура уставного капитала, положение на рынке, характер конкуренции и т.д.).
3. Расчет мультипликаторов. Мультипликатор представляет собой соотношение между ценой на акцию и определенным финансовым показателем. Основным мультипликатором при оценке банков является Цена/Собственный капитал (P/BV).
4. Выбор величины мультипликатора. Оценщик отсекает экстремальные величины и определяет среднюю величину (или медианное значение) показателя по группе аналогов.

---

<sup>1</sup> Далее по тексту «банки-аналоги».

5. Определение итоговой величины стоимости. Сравнительный подход позволяет использовать максимальное число всех возможных вариантов мультипликаторов, следовательно, в процессе расчета будет получено столько же вариантов стоимости. Общепринятой практикой определения итоговой величины является метод взвешивания. Оценщик в зависимости от конкретных условий, целей и объекта оценки, степени доверия к той или иной информации придает каждому мультипликатору свой вес. На основе взвешивания получается итоговая величина стоимости, которая может быть взята за основу для проведения последующих корректировок.

6. Внесение итоговых корректировок. К рассчитанной величине рыночной стоимости Оценщик должен прибавить стоимость непрофильных активов банка на дату оценки. К полученному значению также должны быть применены соответствующие премии за контроль и скидки за недостаточную ликвидность.

### **Затратный подход**

Затратный подход к оценке рыночной стоимости базируется на принципе, что у потенциального покупателя существует возможность приобрести или создать аналогичные активы на рынке или создать банк, аналогичный оцениваемому. При проведении анализа существующих альтернатив потенциальный инвестор определяет, насколько потенциальный чистый доход, который вновь созданный банк может принести в будущем, покроет затраты на создание аналогичных новых активов. Предполагается, что ни один рациональный инвестор не будет инвестировать суммы в создание активов, если общая сумма необходимых затрат будет превышать будущие доходы нового банка.

В соответствии с п. 11 ФСО № 8 применение Затратного подхода носит ограниченный характер, и данный подход, как правило, применяется, когда прибыль и (или) денежный поток не могут быть достоверно определены, но при этом доступна достоверная информация об активах и обязательствах банка, ведущего бизнес.

Банк ВТБ (ПАО) является российской финансовой группой, включающей более 20 кредитных и финансовых компаний, работающих во всех основных сегментах финансового рынка. На российском банковском рынке Группа ВТБ является второй по величине финансовой группой России. Группа ВТБ обладает уникальной для российских банков международной сетью, тем самым, содействуя развитию международного сотрудничества и продвижению российских предприятий на мировые рынки.

Банк ВТБ (ПАО) входит в список крупнейших российских компаний по размеру рыночной капитализации, его акции включаются в расчет ряда важнейших российских и международных индексов, отражающих динамику фондового рынка. Включение акций в расчетную базу основных фондовых индексов имеет большое значение для компании-эмитента, так как свидетельствует о ее высокой капитализации, достаточной ликвидности ее акций, а также ее лидерских позициях в конкретном секторе или регионе.

Группа ВТБ построена по принципу стратегического холдинга, что предусматривает наличие единой стратегии развития компаний Группы, единого бренда, централизованного финансового менеджмента и управления рисками, унифицированных систем контроля. В декабре 2016 года Наблюдательный совет Банка ВТБ утвердил новую Стратегию развития группы ВТБ на 2017–2019 годы, в которой были определены ключевые направления развития Группы ВТБ на основе итогов реализации стратегии 2014–2016 годов и основных тенденций развития макроэкономической ситуации и банковских рынков в России.

Таким образом, прекращения деятельности Банка ВТБ (ПАО) в обозримом будущем не предполагается. Это свидетельствует о том, что оценка Банка как совокупности отдельных активов не является корректной. Имеющаяся информация, а также анализ сложившихся на дату оценки отраслевых тенденций позволяют достоверно построить прогнозные денежные потоки Банка. Поэтому при оценке одной обыкновенной акции Банка ВТБ (ПАО) было принято решение отказаться от применения Затратного подхода.

## Сокращения и условные обозначения

**Таблица 1 Сокращения и условные обозначения**

Сокращение	Расшифровка
Заказчик	Банк ВТБ (ПАО)
Оценщик	ЗАО «РОССИЙСКАЯ ОЦЕНКА»
Банк/ Группа	Банка ВТБ (ПАО)
Дата оценки	01 июля 2017 года
Объект оценки	одна обыкновенная акция Банка ВТБ (ПАО), одна привилегированная акция первого типа Банка ВТБ (ПАО), одна привилегированная акция второго типа Банка ВТБ (ПАО)
ФСО	Федеральные стандарты оценки
ЦБ РФ	Центральный банк РФ
ROE	Return on Equity/доходность собственного капитала
ROA	Return on Assets/Доходность активов
CIR	Cost to income ratio/Операционный затраты к доходам
NIM	Net interest margin/Чистая процентная маржа
NPL	Non-performing loan/ Неработающий, просроченный кредит
ЧПД	Чистый процентный доход
ЧКД	Чистый комиссионный доход
ФА	Финансовые активы
СК	Собственный капитал
RWA	Активы, взвешенные по риску
SPO	Secondary public offering/Вторичное публичное размещение акций

## Макроэкономический анализ

### Основные тенденции развития мировой экономики

В данном разделе Отчета приведены основные тенденции развития мировой и российской экономики за 2009–2016 гг. Динамика основных экономических показателей мировой экономики в 2009–2016 гг. представлена в следующей таблице.

**Таблица 2 Основные показатели развития мировой экономики в 2009–2016 гг.**

Показатель	Единица	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Рост реального мирового валового продукта	%	-0,1%	5,4%	4,2%	3,5%	3,4%	3,5%	3,4%	3,1%
Рост ВВП США	%	-2,8%	2,5%	1,6%	2,2%	1,7%	2,4%	2,6%	1,6%
Рост ВВП зоны Евро	%	-4,5%	2,1%	1,5%	-0,9%	-0,3%	1,2%	2,0%	1,7%
Рост ВВП развивающихся стран	%	2,9%	7,4%	6,3%	5,4%	5,1%	4,7%	4,2%	4,1%
Рост ВВП стран СНГ	%	-6,4%	4,7%	4,6%	3,5%	2,1%	1,1%	-2,2%	0,3%
Рост ВВП стран Азии	%	7,5%	9,6%	7,9%	7,0%	6,9%	6,8%	6,7%	6,4%
Рост ВВП стран Латинской Америки	%	-1,8%	6,1%	4,7%	3,0%	2,9%	1,2%	0,1%	-1,0%
Темп роста объема мировой торговли	%	-10,5%	12,5%	7,1%	2,7%	3,7%	3,7%	2,7%	2,2%
Индекс потребительских цен	%	2,7%	3,7%	5,0%	4,1%	3,7%	3,2%	2,8%	2,8%
ИПЦ США	%	-0,3%	1,6%	3,1%	2,1%	1,5%	1,6%	0,1%	1,3%
ИПЦ Европейского союза	%	1,0%	2,0%	3,1%	2,6%	1,5%	0,5%	0,0%	0,2%
ИПЦ развивающихся стран	%	5,0%	5,6%	7,1%	5,8%	5,5%	4,7%	4,7%	4,4%
Цены на нефть	долл./баррель	61,9	79,6	111,0	112,0	108,8	98,9	52,4	44,0
Курс евро/долл. США	евро/долл.	1,4	1,3	1,4	1,3	1,3	1,3	1,1	1,1

Источник: МВФ

Мировая экономическая активность набирает обороты с долгожданным восстановлением инвестиций, производства и торговли. По прогнозам МВФ, что в 2017 г. рост мировой экономики составит 3,5% по сравнению с ростом в 2016 г. 3,1%, а в 2018 г. составит 3,6%. Данное ускорение охватит как страны с развитой экономикой, так и страны с формирующимся рынком и страны с низкими доходами. Комбинация ожиданий более надежного глобального спроса и согласованных ограничений на поставки нефти привела к восстановлению цен на товары. Цены на сырьевые товары оказали поддержку экспортно-ориентированным странам и подняли глобальную инфляцию, а также снизили дефляционное давление.

На данный момент существуют следующие факторы неопределенности, которые могут повлиять на прогноз:

- Меры макроэкономической политики США. Федеральная резервная система США (ФРС) приступил к нормализации монетарной политики и, возможно, вскоре начнет сокращать размеры своего баланса. Кроме того налогово-бюджетная политика США, вероятно, станет более экспансионистской. В случае низкого количества неиспользуемых мощностей может возникнуть инфляция, которое приведет к повышению процентных ставок, что в дальнейшем станет результатом укрепления доллара и препятствием для развивающихся стран, которые имеют привязку к доллару США.
- Перебалансировка в Китае. Рост экономики Китая зависит от роста внутреннего кредитования, который является столь быстрым, что может привести к проблемам для финансовой стабильности, что в результате может повлиять на другие страны.
- Угроза отказа от международной экономической интеграции в странах с развитой экономикой. Это может привести к таким неблагоприятным явлениям, как широкое распространение протекционизма или гонка уступок в области финансового надзора в целях получения конкурентных преимуществ, в результате чего положение всех стран ухудшится.

На этом фоне экономическая политика должна быть направлена на предотвращение неблагоприятных рисков и обеспечение восстановления. Политика должна поддерживать спрос, увеличивать продуктивность посредством структурных реформ, целенаправленных инфраструктурных расходов и других благоприятных фискальных мер. Также необходимо снизить государственный долг до устойчивого уровня. Низкие доходы от сырьевых товаров и финансовая уязвимость остаются ключевыми проблемами для многих развивающихся стран.

### **Основные тенденции социально-экономического развития Российской Федерации**

За 2016 г. ВВП в текущих ценах вырос на 5 631,1 млрд руб. по сравнению с предыдущим годом, что в процентном выражении составляет 7,0%. В то же время индекс физического объема ВВП снизился на 0,2%. Во первом полугодии текущего года наблюдался рост индекса физического объема ВВП на 0,5% к аналогичному периоду 2016 года. Индекс промышленного производства в 2016 г. и за 1 полугодие 2017 г. вырос на 1,3% и 2% соответственно. По итогам первых шести месяцев 2017 г. добыча полезных ископаемых и обеспечение электрической энергией, газом и паром выросли по отношению к соответствующему периоду предыдущего года на 3,1% и 2,5% соответственно. При этом наблюдалось увеличение обрабатывающего производства за сопоставимый период времени на 1,2%. В добычи полезных ископаемых и обрабатывающем производстве наибольший рост наблюдался в мае (5,6% и 5,7% соответственно).

Динамика основных социально-экономических показателей за 2010–1 полугодие 2017 гг. представлена в следующей таблице.

**Таблица 3 Основные показатели социально-экономического развития РФ в 2010–1 полугодие 2017 г.**

Показатель	Единица	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	1П 2017
Валовой внутренний продукт, в текущих ценах	млрд руб.	46 309	55 967	62 147	66 194	70 976	80 413	86 044	20 091 <sup>2</sup>
Индекс физического объема ВВП, к предыдущему году	%	104,5%	104,3%	103,4%	101,3%	100,6%	96,3%	99,8%	100,5%
Индекс промышленного производства, к предыдущему году	%	108,2%	104,7%	102,6%	100,4%	101,7%	96,6%	101,3%	102%
Объем инвестиций в основной капитал	млрд руб.	9 152	11 036	12 569	13 256	13 461	14 556	14 640	2 202 <sup>3</sup>
темпа роста, к предыдущему периоду	%	115%	120,6%	113,9%	105,5%	101,5%	108,1%	100,6%	102,5%
Индекс потребительских цен	%	106,9%	108,4%	105,1%	106,5%	111,4%	112,9%	105,4%	104,4%
Индекс цен производителей	%	112,2%	117,7%	106,8%	103,7%	105,9%	112,4%	107,4%	101,4%
Курс руб./долл. США (среднегодовой)	руб.	30	29	31	32	39	61	67	58
Курс руб./евро (среднегодовой)	руб.	40	41	40	43	51	67	74	64
Цена на нефть Urals (среднегодовая)	долл./баррель	78	109	111	108	98	51	42	50
Экспорт	млрд долл.	400	515	528	523	494	340	285	169
Импорт	млрд долл.	249	319	336	341	308	194	182	102
Численность населения	млн чел.	143	143	143	143	146	142	147	147
Среднемесячная заработная плата	руб.	20 952	23 369	26 629	29 792	32 600	33 925	36 746	38 610
Уровень безработицы населения	%	7,6%	6,8%	5,7%	5,5%	5,2%	5,6%	5,5%	5,4%

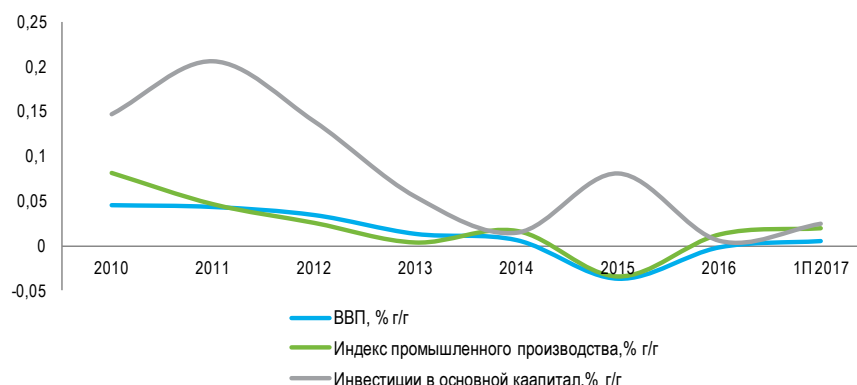
Источник: Центральный банк РФ, Росстат, Минэкономразвития России, Минфин России

По данным Росстата, индекс потребительских цен в июне составил 0,6%, с начала года – 1,3%.

В июне 2017 г. цена на нефть марки «Urals» снизилась относительно предыдущего месяца на 7,6% и составила 45,65 долл. США за баррель, по сравнению с июнем 2016 г. цена уменьшилась на 1 процент. В 1 полугодии 2017 г. средняя цена на нефть составила 50,3 долл. США за баррель, увеличившись по сравнению с соответствующим периодом прошлого года на 20 процентов.

<sup>2</sup> По данным 1 квартала 2017 года

<sup>3</sup> По данным 1 квартала 2017 года

**Рисунок 1** Динамика основных внутриэкономических показателей с 2010 г. по 1 полугодие 2017 г., %


Источник: МЭР, Росстат

Экспорт товаров в 2016 г. составил 285,5 млрд долл. США (падение на 15,9% к 2015 г.). Импорт товаров в 2016 г. составил 182,3 млрд долл. США (снижение на 6,1 % к 2015 г.). Положительное сальдо торгового баланса в 2016 г. составило 103,2 млрд долл. США, относительно 2015 г. снизилось на 29,1%. Экспорт товаров в 1 полугодии 2017 г. составил 168,6 млрд долл. США (28,7% к 1 полугодию 2016 г.). Импорт товаров в 1 полугодии 2017 г. составил 101,8 млрд долл. США (увеличение на 27,2% к 1 полугодию 2016 г.).

Внешнеторговый оборот в первом полугодии 2017 г. со странами дальнего зарубежья составил 88,6 млрд долл. США. (рост на 21,9% в сравнении с аналогичным периодом 2016 г.). С государствами-участниками СНГ внешнеторговый оборот составил 20,4 млрд долл. США, что на 37,7% выше уровня первого квартала 2016 г.

### Промышленное производство

Индекс промышленного производства в 2016 г. по сравнению с 2015 г. увеличился на 1,3%, добыча полезных ископаемых выросла на 2,7%, обрабатывающие производства потеряли 0,5%, обеспечение электрической энергией, газом и паром и кондиционирование воздуха выросло на 1,7%, а водоснабжение, водоотведение, организация сбора и утилизации отходов и деятельность по ликвидации загрязнений снизилось на 0,8%.

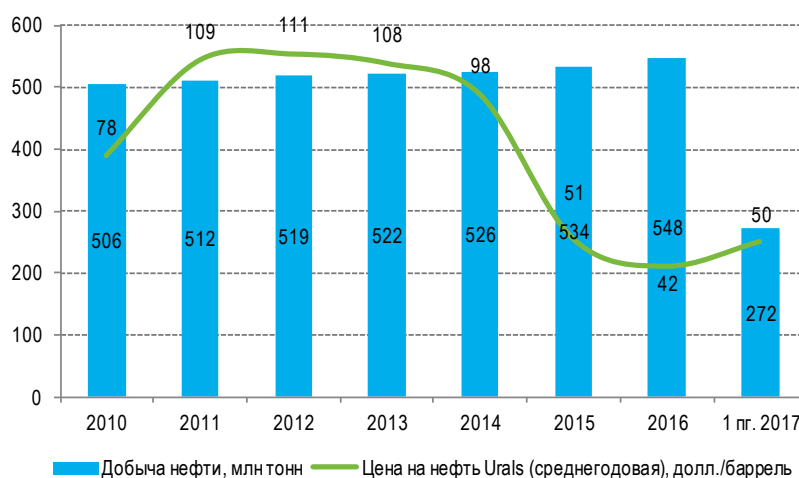
Индекс промышленного производства за 1 полугодие 2017 г. вырос на 2%. В добычи полезных ископаемых и обрабатывающем производстве наибольший рост наблюдался в мае (5,6% и 5,7% соответственно).

По итогам первых шести месяцев 2017 г. добыча полезных ископаемых и обеспечение электрической энергией, газом и паром выросли по отношению к соответствующему периоду предыдущего года на 3,1% и 2,5% соответственно. При этом наблюдалось увеличение обрабатывающего производства за сопоставимый период времени на 1,2%.



В 1 полугодии 2017 г., по расчетам Росстата, производство основных видов первичных топливно-энергетических ресурсов увеличилось по сравнению с аналогичным периодом 2016 г. (за исключением электроэнергии, произведенной тепловыми электростанциями (уменьшилась на 1,2%)). Добыча угля в период январь-июнь 2017 г. выросла на 7,3% в сравнении с соответствующим периодом 2016 г., рост добычи нефти, включая газовый конденсат, составил 1,8%, добыча природного горючего газа выросла на 12,9%. Кроме того выработка электроэнергии атомными электростанциями выросла на 6,4% в сравнении с первым полугодием прошлого года, а гидроэлектростанциями – на 2,9%.

**Рисунок 2** Динамика цен на нефть, объемов добычи нефти в 2010–1 полугодие 2017 г.



Источник: Bloomberg, МЭР, Росстат

Российская экономика сохраняет довольно сильную зависимость от процессов, происходящих в мировой экономике. Для России наиболее существенным каналом влияния остается динамика цен на сырьевые товары, прежде всего цен на нефть, которая во многом определяет устойчивость позиций федерального бюджета и платежного баланса.

## Инфляция

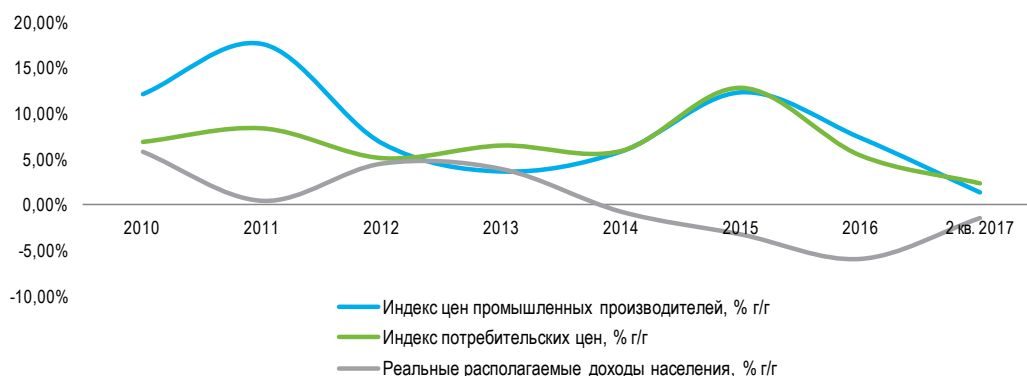
Согласно докладу ЦБ РФ о денежно-кредитной политике, годовая инфляция снижается быстрее, чем прогнозировалось. В мае текущего года годовая инфляция снизилась до 4,1%, но временно ускорилась в июне (до 4,4%) Темпы роста потребительских цен уже близки к целевому значению. Продолжилось снижение инфляционных ожиданий. Кроме сдерживающего влияния внутреннего спроса, вклад в снижение инфляции внесли укрепление рубля и высокие запасы продовольственной продукции вследствие высокого урожая в 2015–2016 гг.

По итогам 2016 г. и первого полугодия 2017 г. происходит снижение потребительской инфляции. За январь-июнь 2017 г. потребительская инфляция составила 2,3% (годом ранее – 3,3%). В марте ежемесячный рост цен поднялся до 0,6% (0,4% - в мае, 0,3% - в январе). По итогам 2016 г. потребительская инфляция составила 5,4%, что ниже уровня 2015 г. (12,9%).

Сильнее всего в первом полугодии текущего года выросли цены на сливочное масло (рост на 23,8% по сравнению с аналогичным периодом 2016 г.) и хлеб и хлебобулочные изделия (рост на 4,9% по сравнению с первым полугодием 2016 г.). Сахар-песок показал самое сильное снижение цен (снижение на 15,4% в сравнении с уровнем цен 1 полугодия 2016 г.).

В июне 2017 г. цены производителей промышленных товаров снизились на 0,3%, за период с начала года увеличились на 1,4% (в июне 2016 г. выросли на 2,6%, а второй квартал 2016 г. выросли на 5,9% к декабрю предыдущего года). В 1 полугодии 2017 г. в добыче полезных ископаемых цены на сырую нефть и природный газ увеличились на 21% к 1 полугодию 2016 г. При этом цены на уголь увеличились на 58,9%, на добычу металлических руд на 12,2%. Цены на производство нефтепродуктов в 1 полугодии 2017 г. увеличились на 15,4% по сравнению с аналогичным периодом 2016 г.

**Рисунок 3** Динамика основных индикаторов инфляции, уровня жизни населения, 2010–2 кв. 2017 гг.



Источник: МЭР, Росстат

## Финансовые рынки

В 2017 г. для ограничения инфляционных рисков и закрепления инфляции вблизи целевого уровня в 4,0% Банк России сохранит умеренно жесткую денежно-кредитную политику. Динамика инфляции и инфляционных ожиданий стала одним из основных факторов снижения ключевой ставки Банком России в июне 2017 г. до 9% годовых. Благодаря притоку валюты по текущему счету на фоне повышения цен на сырьевых рынках валютная ликвидность экономики несколько улучшилась.

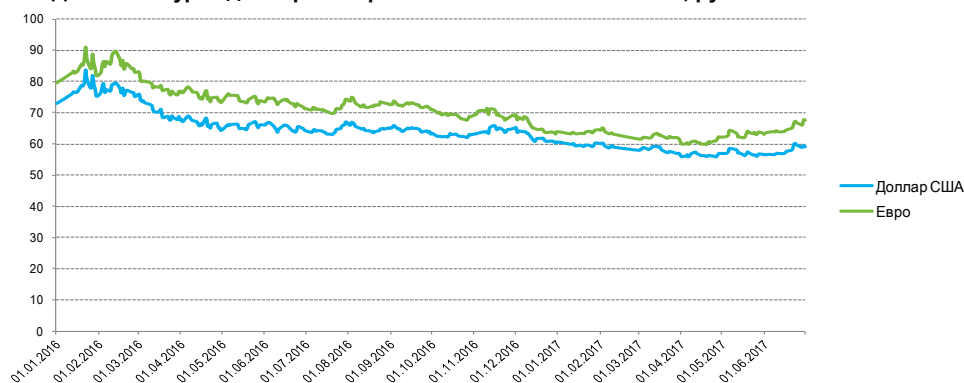
К середине 2017 г. рыночные процентные ставки практически прекратили снижение, происходившее в результате постепенного переноса снижения ключевой ставки Банка России в июне и сентябре 2016 г. и в марте и мае 2017 г. Последовательность сигналов Банка России при сохранении ключевой ставки на уровне 10,0% годовых с октября 2016 г. позволила скорректировать вверх ожидания рынка по ставкам. Банки в целом продолжали придерживаться консервативного подхода, выбирая наименее рискованные направления вложения средств и сохраняя достаточно высокие требования к финансовому положению заемщиков. Учитывая, что снижение инфляции заметно

опережало снижение номинальных ставок, реальные процентные ставки оставались на относительно высоком уровне.

Сохранение низкой склонности к риску участников финансового рынка сдерживало рост кредитной активности в экономике. В результате по итогам 2016 г. объем кредитования снизился. Ожидается, что в дальнейшем, по мере улучшения ситуации в экономике, постепенное смягчение требований к заемщикам будет способствовать восстановлению спроса на кредиты.

Рост цен на нефть и улучшение настроений инвесторов способствовали оживлению интереса международных инвесторов к странам с формирующимися рынками и возобновлению притока капитала в них. Кроме того снижение страновой премии за риск для России было более значительным, чем в других странах. В этих условиях российские банки довольно успешно справляются с выплатами по внешнему долгу, а компаниям удается его рефинансировать. Данные факторы, а также значительные продажи валютной выручки экспортерами оказывали поддержку курсу рубля. Некоторое сдерживающее влияние на масштаб укрепления рубля оказывали начавшиеся в феврале 2016 г. операции Минфина России по покупке валюты на внутреннем рынке с целью пополнения суверенных фондов. Объявление Минфина России о проведении данных операций первоначально вызвало кратковременную коррекцию курса рубля, что было связано с усилением курсовой неопределенности.

**Рисунок 4 Динамика курса доллара и евро за 01.01.2016–31.06.2017 гг., руб.**



Источник: ЦБ РФ

В первом квартале 2017 г. рубль укрепился на 8,0% благодаря значительным продажам валютной выручки со стороны экспортеров. Начиная с декабря 2016 г. экспортеры продавали валюту в объемах, сравнимых с уровнем июля, на который приходится выплата дивидендов. В то же время спрос на иностранную валюту на внутреннем рынке был умеренным. В частности, объем покупок иностранной валюты со стороны физических лиц не увеличился в первом квартале 2017 г. по сравнению с четвертым кварталом 2016 г. Поддержку рублю оказало также ослабление доллара США к большинству мировых валют. В первом же полугодии 2017 г. произошел довольно крутой разворот в динамике рубля. Всего за полгода рубль укрепился на 3,8%. Основной период укрепления пришелся на 1 квартал, затем рубль замер на месте на 2,5 месяца (всего рост за первые 5 месяцев года составлял 7,7%). А в июне рубль упал на 4,2%.

На рынке капитала в 1 и 2 кв. 2017 г. наблюдался значительный приток средств иностранных инвесторов в ОФЗ, что способствовало укреплению рубля в 1 квартале. Спрос иностранных инвесторов на российские ОФЗ носит относительно устойчивый характер и в долгосрочной перспективе может поддерживать рубль. Спрос был вызван сохранением высоких рублевых ставок и снизившейся курсовой волатильностью.

В то же время на биржевом рынке акций наблюдался отток иностранного капитала. Негативные настроения были связаны с неоправдавшимися надеждами на смягчение антироссийских санкций и неопределенностью в отношении уровня дивидендов государственных компаний. На рынке корпоративных облигаций иностранные инвесторы практически отсутствуют. Это объясняется низкой ликвидностью и относительно слабой юридической защищенностью таких облигаций. Тем не менее приток иностранного капитала на рынок ОФЗ приводит к снижению доходности государственных облигаций, которое затем транслируется и на рынок корпоративных облигаций. Это связано с тем, что по мере снижения доходности государственных облигаций российские участники фондового рынка повышают спрос на корпоративные бумаги.

**Рисунок 5 Динамика прямых инвестиций 2010–1 полугодие 2017 гг., млн долл.**



Источник: ЦБ РФ

### Прогноз макроэкономических показателей

При построении прогноза макроэкономических показателей мы опирались на следующие основные источники информации:

- Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации до 2020 года, подготовленный Министерством Экономического Развития (базовый сценарий развития) (апрель 2017);
- данные Международного валютного фонда (International Monetary Fund) (апрель 2017 г.);
- данные Всемирного Банка (World Bank Quarterly Report:) (апрель 2017 г.);

- данные информационного источника Oxford Economics Data (декабрь 2016 г.);
- данные информационного источника Global Insight (июль 2017 г.);
- данные информационного агентства Economist Intelligence Unit (декабрь 2016 г.);
- данные информационного агентства Bloomberg (май - июль 2017 г.);
- данные ведущих инвестиционных банков (Ренессанс, Открытие, Citibank, HSBC, Merrill Lynch, Morgan Stanley, JP Morgan, BNP Paribas, Nomura, Shinhan, прочие).

**Таблица 4 Методика прогнозирования макроэкономических показателей**

Показатель	Подход к прогнозированию
<b>Валовый внутренний продукт</b>	Средневзвешенное значение прогнозов МЭР, МВФ, Economist Intelligence Unit, Oxford Economics Data, Global Insight, Bloomberg.
<b>Индекс потребительских цен</b>	Средневзвешенное значение прогнозов МЭР, МВФ, Economist Intelligence Unit, Oxford Economics Data, Global Insight, Bloomberg.
<b>Курс RUB/\$</b>	Средневзвешенное значение прогнозов Economist Intelligence Unit, Oxford Economics Data, МЭР, Bloomberg. С 2019 года используется корректировка на соотношение рублевой и долларовой инфляций.
<b>Инфляция США</b>	Средневзвешенное значение прогнозов МВФ, Oxford Economics Data, Global Insight, Bloomberg.

*Источник: анализ Оценщика*

Детализация прогноза макроэкономических показателей в 2017-2026 гг. представлена в следующей таблице.

**Таблица 5 Динамика основных макроэкономических показателей в 2017-2026 гг.**

Показатель	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Реальный ВВП, % (к предыдущему году)	1,47%	1,70%	1,57%	1,38%	1,34%	1,29%	0,99%	0,96%	0,96%	0,96%
Индекс потребительских цен, % (в среднем за год)	4,59%	4,29%	4,26%	4,15%	4,23%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Курс RUB/\$ на середину года	61,79	64,22	65,45	66,74	68,15	69,39	70,74	72,12	73,52	74,93
Инфляция США (CPI) %, в US\$	2,31%	2,07%	2,29%	2,13%	2,08%	2,14%	2,02%	2,01%	2,03%	2,03%

*Источник: анализ Оценщика*

## Обзор банковской отрасли

На протяжении 2016 г. и первого полугодия 2017 года российская банковская система сталкивалась с рядом вызовов, негативно влиявших на ее устойчивость. Данные угрозы можно разделить на две группы:

1. Международные угрозы. Несмотря на введение санкций и ограничения, с которыми столкнулись российские банки, они сохраняют глубокую интеграцию в мировую финансовую систему. Рост нестабильности, наблюдаемый как на мировом рынке, так и в Восточной Европе, сохраняли свое влияние на российские банки.
2. Специфические российские факторы. Несмотря на завершение спада в 2015 г., вызванного шоком падения нефтяных цен и геополитическими рисками, в 2016 г. и первом полугодии 2017 г. ряд негативных тенденций сохранялся.

Для того, чтобы более подробно отразить влияние данных тенденций на деятельность Банка, мы проанализировали их отдельно.

### **Обзор влияния мировых событий на российскую банковскую систему**

В 2016 г. мировые финансовые рынки столкнулись с реализацией двух событий, приведших к масштабному пересмотру ожиданий инвесторами: выход Великобритании из ЕС и избрание Дональда Трампа президентом США. Оба данных события привели к росту волатильности на мировых финансовых площадках.

Так, выход Англии из ЕС не оказало прямого влияния на российский банковский сектор. Несмотря на рост волатильности на финансовых площадках, он не оказал значительного влияния на российские рынки. Несмотря на то, что выход Англии из ЕС может негативно повлиять на темпы роста экономического роста стран Европы в будущем, явного замедления темпов роста российской экономики не произошло. Более того, в Великобритании, несмотря на опасения, наблюдалось улучшение экономической ситуации к концу года, в том числе благодаря снижению ключевой ставки Банком Англии впервые с марта 2009 года (до 0,25%). Индекс PMI в производственной сфере увеличился с 48,2 п.п. в июне до 55,9 п.п. в декабре. Потребительские цены в годовом исчислении выросли с 0,5% в июне до 1,6% в декабре. Как следствие, негативные эффекты на текущем этапе были нивелированы.

Президентские выборы в США, завершившиеся победой Дональда Трампа, также привели к краткосрочному росту волатильности. Однако после их завершения американские фондовые рынки стали демонстрировать положительную динамику. Положительный эффект наблюдался и для российских финансовых рынков: произошло укрепление курса рубля, рост спроса на российские активы со стороны зарубежных инвесторов.

Оба упомянутых выше события усугубили опасения по поводу усиления уже существующих трендов деглобализации в мире. После периода активного роста мировой торговли с 1990-х годов, связанного с созданием ВТО в 1995 году и развитием мировых цепочек добавленной стоимости, с 2011 года уровень мирового товарооборота стабилизировался около значения 60% мирового ВВП. С 2008 года с целью минимизировать последствия мирового финансового кризиса для своих экономик, некоторые страны стали вводить торговые ограничения: по состоянию на 2016 год, в мире действует около 1263 таких ограничений против 324 ограничений, действовавших по состоянию на 2010 год. В результате в 2014-2015 гг. впервые с 1990-х гг. темпы роста мировой торговли опустились ниже темпов роста мирового ВВП, что, в свою очередь, грозит дополнительным замедлением темпа роста мировой экономики.

Можно отметить рост валютных колебаний, произошедших в 2016 г. Это связано с тем, что ослабли опасения, связанные с возможным резким замедлением экономического роста в Китае. Производственный PMI в Китае увеличился с 48,6 п.п. в июне до 51,9 п.п. в декабре, чему способствовали меры государственного стимулирования экономики. Согласно данным государственного статистического бюро КНР, темпы прироста ВВП Китая по итогам 2016 года составили 6,7%.

В течение года ожидания дальнейшего повышения ключевой ставки ФРС США (состоялось в декабре 2016 года) оказали значительное влияние на глобальные финансовые рынки. В США произошел достаточно существенный рост стоимости заимствований – трехмесячная ставка межбанковского кредитования LIBOR выросла на 39 б.п., до 1%. Кривая доходности американских казначейских облигаций за год поднялась в среднем на 18 базисных пунктов. Вместе с тем в крупнейших европейских странах (Великобритании, Германии, Франции) и Японии доходности государственных облигаций за год несколько снизились в условиях сохранения стимулирующего курса монетарной политики. В большинстве стран с развивающимися рынками (за исключением Китая) также произошло снижение доходностей государственных облигаций, что было обусловлено улучшением восприятия рисков этих стран инвесторами на протяжении большей части года.

Рост стоимости заимствований в долларах США происходил не только в США, но и на офшорных рынках. Одним из ключевых индикаторов более высокой стоимости заимствований на офшорных рынках являются отрицательные кросс-валютные спреды (сохранялись как в развитых странах, так и в странах с развивающимися рынками). По мере роста ставок на глобальных рынках страны с развивающимися рынками, накопившие значительный объем долга в иностранной валюте в корпоративном секторе, могут стать особенно уязвимыми к рискам дефицита долларовой ликвидности.



В этих условиях валютные рынки в 2016 году оказались более волатильными по сравнению с другими рынками. Доллар США укрепился относительно валют развитых стран на фоне нормализации политики ФРС США (DXY вырос за год на 3,6%), но ослаб относительно валют стран с развивающимися рынками (MSCI Emerging Market Currency Index вырос на 3,5%) за счет укрепления валют экспортеров сырьевых товаров из числа этих стран (в том числе России). Укрепление валют стран-экспортеров происходило в условиях роста цен на сырье. Цена нефти марки Brent увеличилась за год на 52%, до 56,8 доллара США за баррель. Росту нефтяных цен способствовало соглашение между членами ОПЕК и другими крупными производителями об ограничении предложения.

Одновременно в конце 2016 года произошло существенное снижение курсов национальных валют в Турции (из-за обострения геополитических рисков), а также в Мексике и Китае (на фоне ожиданий протекционистской политики США), что привело к возобновлению оттока капитала из этих стран.

Однако, несмотря на описанные выше тенденции, мировая экономика в целом демонстрировала положительную динамику. Рост волатильности оказывал ограниченное влияние на банки в России. Можно указать, что банковская отрасль в большей степени находилась под влиянием внутренних факторов, чем международных.

## **Обзор банковского сектора России**

### **Основные тенденции**

Введенные в 2014 году санкции в отношении России продолжают сказываться на работе банковской системы, но их влияние уже нельзя назвать существенным. Также стоит отметить, что крупнейшие банки России демонстрируют устойчивость к внешним стрессам (таким как ситуация на Украине, введенные санкции, ослабление рубля). Так, к примеру, рентабельность капитала одного из крупнейших банков, ВТБ, уже превысила показатели докризисного уровня и на 2016 год составила 3,6%.

Стабилизация российской экономики и ее финансовой сферы началась в 2016 году, переходя от спада к восстановительному росту. В 2017 году продолжилась проводимая Банком России политика, предусматривающая постепенное снижение инфляции. В Центробанке рассчитывают на то, что до конца 2017 года будет достигнута цель по инфляции равная 4%.

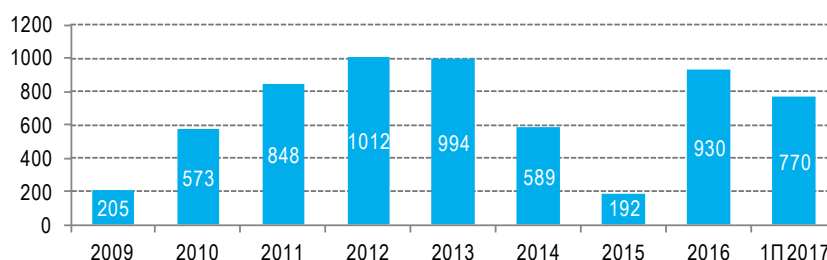
Российская банковская система в 2016 году потеряла 63 банка в рамках программы ее оздоровления, проводимой Банком России. В 2017 году Банк России продолжает начатую политику по отзыву лицензий у кредитных организаций. По данным ЦБ, большая часть программы оздоровления банковского рынка РФ уже выполнена, и отзыв лицензий станет сокращаться.

Сравнивая 2016 и 2015 год, можно отметить, что 2016 г. оказался более удачным для российской банковской системы, чем 2015 год. По оценкам Банка России, российские кредитные учреждения по итогам 2016 году получили прибыль в размере около 930 млрд

руб, что в 4,8 раза больше аналогичного показателя прошлого года. В 2017 году тенденция роста прибыли сохранилась. На первое полугодие 2017 года прибыль банков уже составила 770 млрд. рублей.

Динамика прибыли кредитных учреждений за 2009-1 полугодие 2017 гг. представлена на рисунке ниже.

**Рисунок 6 Динамика прибыли кредитных учреждений 2009-1 полугодие 2017 гг., млрд руб.**



Источник: данные ЦБ

В начале 2016 года курс доллара США к рублю сильно возрос, достигнув своего максимума за рассматриваемый период, после чего начал падать. На 30 июня 2017 г. официальный курс доллара США к рублю достигнул 59,0855 руб. Курс евро к рублю за год снизился до 67,4992 руб. по данным ЦБ РФ.

Росту рубля способствует ряд факторов, в числе которых снижение инфляции и политика Банка России. Высокая ставка привлекает инвесторов, в том числе использующих стратегию кэрри трэйд<sup>4</sup>, основанную на разнице ставок в разных странах. Данный фактор положительно сказывается на работе банков.

Банковская статистика за 2016 г. в части динамики балансовых показателей оказалась умеренно-негативной. Продолжилась тенденция сокращения номинальных объемов активов. Объем активов российского банковского сектора за 2016 год сократился на 3,6% по сравнению с 2015 годом. Согласно данным Банка России, активы банков в январе-июне 2017 года выросли на 2,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Падение показателя объясняется, главным образом, тем, что все еще продолжается процесс «очистки» банковского сектора. В условиях растущих рисков ЦБ РФ стал активнее «чистить» рынок от неустойчивых банков. К концу 2016 года осталось 623 банка, по сравнению с 834 банками на начало 2015 года. На 30 июня 2017 года количество банков снова уменьшилось и составило 589.

На середину 2017 г. объем выданных кредитов нефинансовым организациям и физическим лицам составил 42 трлн. руб. Вклады населения увеличились на 2,8% за полгода и сейчас составляют 24,9 трлн. руб. Стоит отметить, что население перемещает свои вклады в крупнейшие банки, что связано с «чисткой», проводимой ЦБ.

<sup>4</sup> Торговля по кэрри трэйд подразумевает приобретение национальной валюты государства, в котором установлены низкие процентные ставки, с последующим вложением этих денег в валюту с высокими процентными ставками

**Таблица 6 Макроэкономические показатели деятельности банковского сектора Российской Федерации в 2010-2016 гг., млрд. руб.**

Показатель	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Совокупные активы (пассивы) банковского сектора</b>	<b>33 805</b>	<b>41 627</b>	<b>49 510</b>	<b>57 423</b>	<b>77 653</b>	<b>83 000</b>	<b>80 063</b>
в % к ВВП	74,8%	69,7%	74,4%	80,9%	98%	99,7%	93%
<b>Собственные средства (капитал) банковского сектора</b>	<b>4 732</b>	<b>5 242,1</b>	<b>6 113</b>	<b>7 064</b>	<b>7 928</b>	<b>9 009</b>	<b>9 387</b>
в % к ВВП	10,2%	8,8 %	9,1%	9,9 %	10 %	10,8 %	10,9 %
в % к активам банковского сектора	14%	12,6 %	12,3 %	12,3 %	10,2 %	10,9 %	11,7%

Источник: данные ЦБ РФ

Отношение собственного капитала к совокупным активам банковского сектора снижалось в период 2011-2014 гг., в 2015 г. отмечался незначительный рост, который продолжился в 2016 году. На конец 2016 года данный показатель составил 11,7%.

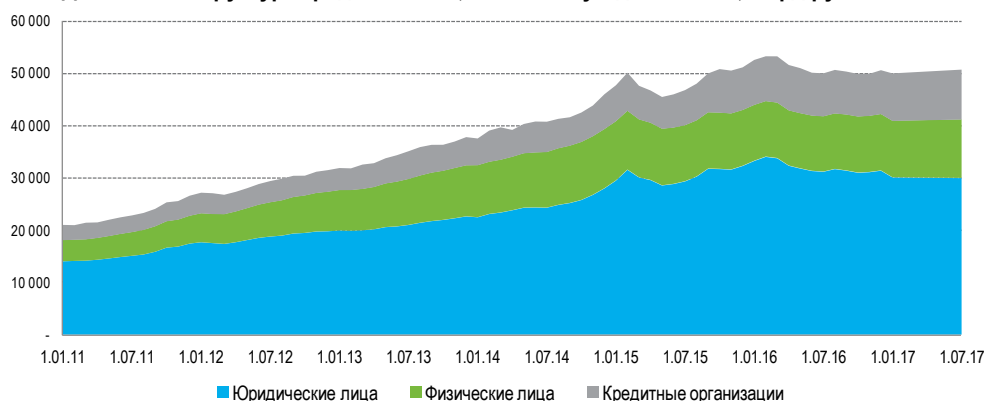
Собственные средства по отношению к ВВП имеют продолжительную тенденцию к росту на протяжении 6 лет.

Совокупные активы банковского сектора уверенно росли до 2015 года, в 2016 году произошло небольшое снижение. Ожидается, что рост активов банковского сектора вернется в 2017 году.

### Выданные и привлеченные средства

До 2014 г. банковский сектор демонстрировал высокие темпы роста. Одним из ключевых драйверов роста являлся сектор необеспеченного потребительского кредитования, который вырос за 2013 г. на 31%. Однако введение США и Евросоюзом экономических санкций летом 2014 г. привело к замедлению роста национальной экономики и ограничению источников заемного капитала, что негативно отразилось на банковском секторе в целом.

**Рисунок 7 Динамика и структура кредитов в РФ, 2011-1 полугодие 2017 гг., млрд руб.**



Источник: статистический бюллетень Банка России

Совокупность этих факторов привела к ухудшению ситуации на рынке потребительского кредитования: росту процентных ставок, ужесточению требований к заемщикам и уменьшению количества одобренных заявок по кредитам. Также стоит отметить тот факт, что в 2014-2015 гг. российская экономика лишилась реального роста потребительских расходов, в первую очередь из-за девальвации рубля, во вторую - из-за недоступности новых кредитов.

Однако, можно отметить, что ситуация улучшается, и в последнее время рынок потребительского кредитования снова имеет тенденцию к росту. Требования к заемщикам становятся лояльнее, что способствует росту числа одобренных заявок по кредитам.

Анализируя данные Банка России, можно выделить ключевой момент: в 2017 году банковская система России вступает в новую фазу кредитного цикла, который должен сопровождаться ростом экономики. Кризис 2015 года, стабилизация и восстановление банковской системы 2016 года подтверждают эти данные.

В России объем выданных кредитов на середину 2017 г. остался на уровне 50 трлн. руб. Большая часть кредитов приходится на нефинансовые организации (60%). На физические лица - 22%, а на кредитные организации - 18%.

Кредиты корпоративным клиентам с начала года сократились на 0,5% до 30 трлн. руб. Кредиты кредитным организациям увеличились на 5% до 9,5 трлн. руб. Кредиты физическим лицам увеличились на 3,5% до 11,2 трлн. руб. Объем просроченной кредиторской задолженности вырос на 2,5% до 2,6 трлн. руб.

**Таблица 7 Распределение кредитных организаций по удельному весу просроченной задолженности в кредитном портфеле**

Доля просроченной задолженности	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	1П 2017
Просроченная задолженность отсутствует	96	72	56	55	45
от 0 до 5%	598	508	376	272	240
от 5 до 10%	126	131	156	131	130
от 10 до 15%	37	40	56	46	58
от 15 до 20%	10	19	26	24	23
от 20 до 60%	8	23	34	48	47
от 60 до 90%	1	2	6	6	7
более 90%	1	1	2	6	5

*Источник: данные Банка России*

Пассивная база на первое полугодие 2017 г. характеризовалась приростом вкладов физических лиц и сокращением средств корпоративных клиентов. В частности, прирост вкладов физических лиц в первом полугодии 2017 году по сравнению с концом 2016 года составил 3%, при этом средства корпоративных клиентов увеличились на 6%. На 30 июня 2017 года вклады физических лиц составили 24,9 трлн. руб., депозиты юридических лиц 17,3 млрд. руб.

Вклады физических лиц составляют 49% от общей суммы вкладов на июнь 2016 г.

В части привлечения средств клиентов в июне российским банкам удалось показать достаточно хороший результат. Вклады физических лиц по итогам месяца в номинальном выражении выросли сразу на 2,6%, а средства корпоративных клиентов – на 0,6%. Стоит отметить, что прирост вкладов физических лиц по итогам июня стал лучшим с начала 2016 года. При этом большая часть прироста средств клиентов является следствием валютной переоценки. Тогда как без учета валютной переоценки вклады населения выросли на 1,6%, а средства корпоративных клиентов сократились на 1,2%. В целом за январь-июнь 2017 года вклады физических лиц и средства корпоративных

клиентов в номинальном выражении выросли на 2,9% (+3,5% без учета переоценки) и сократились 0,7% (+0,4%) соответственно. Из-за роста средств населения на счетах в банках и на фоне сокращения других пассивов доля вкладов населения в пассивах увеличилась до нового рекордного уровня (30,8% на 1 июля 2017 года).

В 2016 – первом полугодии 2017 гг. наблюдался процесс снижения уровня валютизации портфелей кредитов нефинансовым организациям, который обусловлен как мерами Банка России, направленными на ограничение кредитных рисков, так и переоценкой банками рисков по валютным кредитам.

Банки продолжают сокращать объем предоставленных кредитов в иностранной валюте компаниям, не имеющим достаточного объема валютной выручки для обслуживания долга. Данные меры способствовали стабилизации просроченной задолженности по банковскому сектору в целом на уровне 6,3% на конец 2016 года и 8,8% на первое полугодие 2017 года.

Качество кредитов, выданных нефинансовым организациям, дифференцировано по видам экономической деятельности заемщиков. Наибольшая доля просроченной задолженности характерна для следующих сегментов: строительство, деятельность воздушного транспорта, подчиняющегося и не подчиняющегося расписанию, оптовая и розничная торговля.

Рынок необеспеченного потребительского кредитования в 2016 году характеризовался преодолением негативных явлений 2014–2015 годов, обусловленных чрезмерным ростом кредитной активности в 2011–2013 годах. Улучшение кредитного качества было достигнуто за счет повышения банками стандартов кредитования и роста платежной дисциплины заемщиков, а не наращивания новых выданных кредитов, характерного для 2010–2011 годов. Портфель необеспеченных потребительских ссуд за 2016 год сократился на 3,1% (за 2015 год – на 12,4%).

Помимо снижения доли необслуживаемых ссуд, 2016 год характеризовался существенным удешевлением заимствований и уменьшением долговой нагрузки заемщиков; 2017 год продолжил начавшуюся тенденцию. Так, впервые с 2014 года средневзвешенное значение полной стоимости кредитов (ПСК) по вновь выданным кредитам в сегменте “кредиты наличными” опустилось ниже 20% годовых.

Средневзвешенный уровень долговой нагрузки новых заемщиков, определяемый как отношение ежемесячного платежа по кредитам к ежемесячному доходу заемщика, за 2016 год снизился с 45 до 42,2%.

Кредитование экономики по итогам последнего месяца полугодия характеризовалось рекордным приростом в номинальном и неплохим результатом в реальном выражении. В частности, номинальное кредитование экономики увеличилось на 1,3% (корпоративное и розничное кредитование выросло на 1,4% и 1,1% соответственно), что является лучшим результатом с февраля 2016 года. Стоит отметить, что фактор валютной переоценки тут

тоже внес значительные искажения в динамику кредитования корпоративного сектора и как следствие в кредитование экономики, но не повлиял на розничное кредитование из-за незначительной доли валютных кредитов в этом секторе. Таким образом, без учета влияния переоценки, кредитование экономики выросло лишь на 0,3% (корпоративное кредитование не изменилось, а розничное кредитование выросло на 1,1%). В целом же по итогам первого полугодия объем выданных кредитов номинально вырос на 0,6% (+1,2% без учета валютной переоценки) за счет снижения кредитования юридических лиц на 0,4% (+0,4%) и роста кредитования физических лиц на 3,5% (+3,6%).

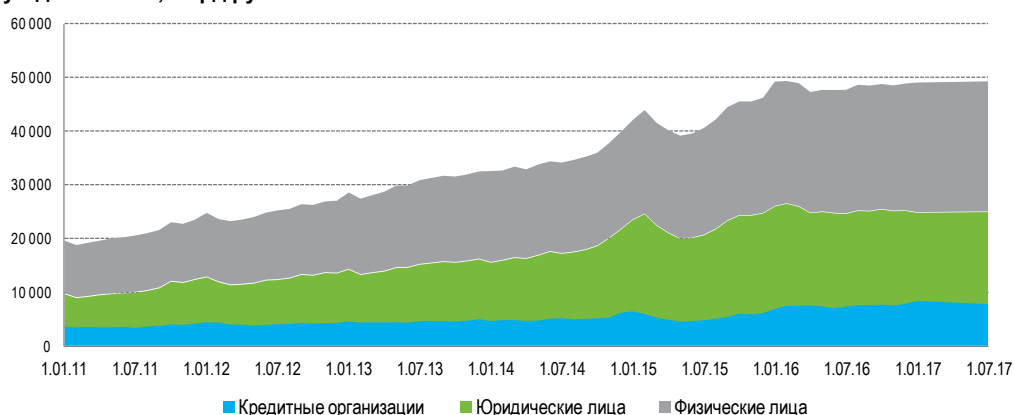
По мнению экспертов РИА Рейтинг, в ближайшие месяцы может начаться более интенсивный рост кредитования юридических лиц. При этом розничное кредитование на фоне снижения ставок продолжит демонстрировать высокие темпы роста.

В целом состояние рынка необеспеченного потребительского кредитования не несет системных рисков для банковского сектора.

По мнению экспертов РИА Рейтинг, во втором полугодии 2017 года рост депозитов физических лиц будет в значительной степени ограничен, что будет следствием снижения склонности сбережения из-за низких процентных ставок, и развития альтернативных способов накопления (фондовый рынок, инвестиционное страхование и другие).

Политика Центрального Банка по снижению ставок и стабилизации инфляции может изменить поведение потребителей, а так же привести к снижению норм сбережения населения.

**Рисунок 8 Динамика и структура привлечения средств кредитными учреждениями в РФ, 2011-1 полугодие 2017 гг., млрд руб.**



Источник: данные Банка России

После спада в 2015 г. приток денежных средств в банки продолжает увеличиваться. В наибольшей мере увеличиваются вклады физических лиц.

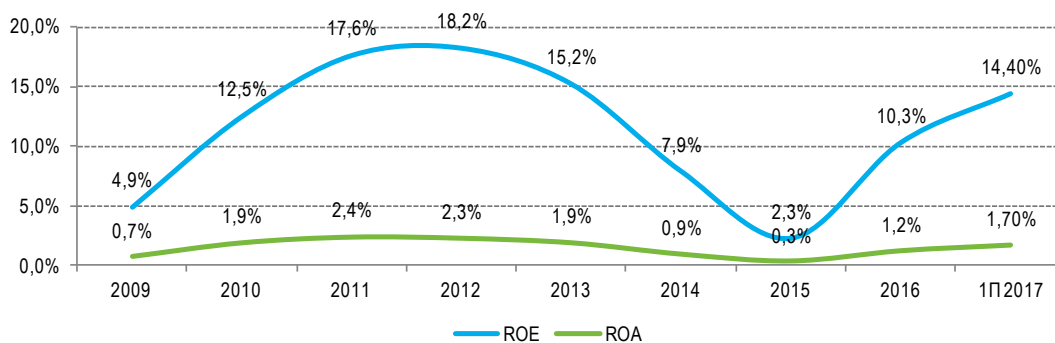
Анализируя данные ЦБ, можно выделить тот факт, что 2016 год был годом стабилизации банковской системы России после кризиса 2014-2015 гг., обусловленного санкциями в

отношении страны и последующей девальвацией рубля. За 2016 год банки накопили запас капитала размером в 2, 3 трлн. рублей. По прогнозам Банка России, 2017 год ожидается более оживленным, нежели 2016. По оценкам ЦБ, прирост кредитов экономике на конец 2017 года со стороны банковского сектора будет около 4-7%.

### Результаты деятельности кредитных организаций

Негативные внешние условия, в которых приходится функционировать российским банкам, оказали существенное влияние на результаты деятельности российских банков. Финансовый результат банковского сектора демонстрирует тенденцию к снижению с 2012 г. В 2015 г. произошла корректировка, совокупная рентабельность российской банковской индустрии стала расти. По итогам первого полугодия 2017 года рентабельность активов увеличилась с 1,2 % (по сравнению с концом 2016 года) до 1,7%. Рентабельность капитала также возросла с 10,3% до 14,4%.

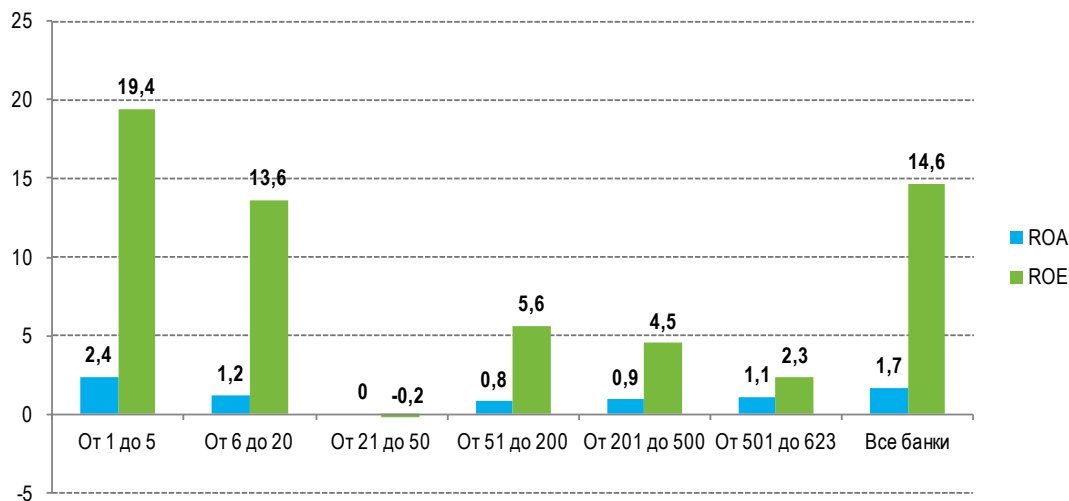
**Рисунок 9** Динамика показателей рентабельности российских банков, %



Источник: данные Банка России

При этом важно отметить дифференциацию рентабельности банков по размеру. На рисунке ниже показана рентабельность собственного капитала и активов банков, которые сгруппированы по размеру активов. Из рисунка 4 видно, что присутствующая дифференциация очень сильна.

**Рисунок 10 Рентабельность собственного капитала и активов банков, сгруппированных по размеру активов на 30.06.2017, %**



Источник: Бюллетень банковской статистики

На фоне других групп банков резко выделяются кредитные организации, занимающие 21-50 места по размеру активов. Банки данной группы демонстрируют отрицательные показатели рентабельности собственного капитала и активов, особенно ROE (-0,2%), что связано с охлаждением рынка розничного кредитования: большинство крупнейших розничных банков сосредоточены в этой группе. Самая высокая рентабельность у самых крупных банков, таких, как Сбербанк (ROE 5,2%, ROA 0,51% на конец 2016 года), ВТБ (ROE 3,6%), Газпромбанк (ROE 5,9%, ROA 0,6%). Их рентабельность ежегодно увеличивается, что позволяет утверждать об их устойчивом положении.

В первом полугодии 2017 года чистая прибыль кредитных организаций по сравнению с аналогичным периодом 2016 года резко выросла и составила 0,77 трлн. рублей (в первом полугодии 2016 года – 0,36 млрд. рублей). Эксперты ожидают, что по итогам 2017 года прибыль банковского сектора будет на уровне 1,4-1,5 трлн. рублей.

Согласно статистике Центробанка РФ, динамика основных балансовых показателей российского банковского сектора в июне 2017 года стала одной из лучших за последние месяцы. По итогам прошедшего месяца наблюдался рекордный как для 2017 года, так и для 2016 года месячный номинальный прирост активов – на 1,8% или на 1,4 триллиона рублей. Для сравнения, средний помесечный прирост активов за последние 12 месяцев составил лишь 0,1%. Во многом такая динамика была обеспечена небольшим ослаблением рубля, поэтому в реальном выражении прирост активов был куда скромнее – 0,6%.

С начала года (январь-июнь) активы в номинальном выражении выросли на 0,9% или на 0,7 трлн. рублей до 80,8 трлн рублей на 1 июля 2017 года, а в реальном выражении рост составил на 1,6%. Для сравнения, за первое полугодие 2016 года активы снизились на 4,2% номинальном выражении, а очищенные от валютной переоценки темпы снижения активов были на уровне 0,1%.



Исторически второе полугодие является более успешным для динамики банковского сектора, поэтому в текущем году, с высокой вероятностью второе полугодие тоже будет характеризоваться высоким приростом активов.

За первое полугодие 2017 года отчисления в резервы на возможные потери по активам и прочим операциям составили 4,4 трлн. руб, что на 25% ниже показателя аналогичного периода прошлого года (5,5 трлн руб. в 1 полугодии 2016 года). Теперь этот показатель составляет 7,8% от всех расходов, по состоянию на 30 июня 2017 г.

Самой значительной статьёй расходов являются расходы по операциям с иностранной валютой и драгоценными металлами, она составляет 85,8% от совокупных расходов российских кредитных организаций. Драгоценные металлы являются наиболее ликвидным финансовым активом, кроме того они обладают значительной инвестиционной стоимостью, которая увеличивается со временем.

Стоимость депозитов следует за изменением ключевой ставки существенно быстрее, чем стоимость кредитов. Это логично и объясняется меньшими сроками средств, которые привлекают банки в РФ, чем сроки, на которые они кредитуют клиентов. Самая высокая корреляция между изменением ключевой ставки и стоимостью депозитов юридических лиц (как самых краткосрочных средств) - 0.94. Стоимость кредитов юридических лиц снижается медленнее, корреляция составляет 0.86. Зависимость стоимости депозитов частных клиентов от изменения ключевой ставки существенно более медленная, корреляция составляет 0.65. Положительной корреляции между изменением ключевой ставки и доходностью портфеля кредитов физических лиц не выявлено из-за большой срочности портфеля и его инертности.

Несмотря на более быстрое снижение стоимости депозитов при падении ключевой ставки, чистый процентный спред за последние 4 года снизился – банки были вынуждены взвинтить ставки по операциям привлечения средств в начале 2015 года и эти ставки пока не опустились до уровня 2012 года. Спред по операциям привлечения и размещения средств юридическим лицам в 2016-17 годах стабилизировался на уровне 2,0-2,5% против 3,0-3,5% в 2013 году. В 1 квартале 2015 года спред по операциям с корпоративными клиентами даже стал отрицательным (-0,1%), что объясняется привлечением средств банками под 20-30% годовых в конце декабря 2014 года на фоне панических настроений на рынке. Спред по операциям с физическими лицами также снизился с 10-11% в 2013-14 годах до 8-9% в 2016-17 годах. Отметим, что в 2017 году стоимость депозитов физических лиц снизилась на 0,5%, опередив снижение доходности кредитного портфеля, и спред вырос с 8,1% до 8,4% в среднем по году.

Сжатие процентных спредов подкрепляет уверенность в усилении конкуренции на рынке непроцентных (комиссионных и транзакционных) продуктов, за счет которых банки надеются вернуться к прежним значениям доходности на капитал. Однако, добиться полной компенсации снижения чистого процентного дохода будет очень тяжело. Банки имеют некоторый резерв для увеличения спреда за счет быстрого падения ставок по депозитам физических лиц, но его вряд ли будет достаточно для компенсации снижения

доходности по операциям с корпоративными клиентами, борьба за которых вынуждает банки сдерживать снижение ставок по операциям привлечения средств.

### Концентрация активов в банковском секторе РФ

На всем протяжении рассматриваемого ретроспективного периода банковская отрасль РФ сохраняет стабильно высокий уровень концентрации активов в 5 крупнейших банках, отличительной чертой которых также является высокая доля государственного участия в капитале.

В условиях ухудшения операционной среды и политики «чистки» Банком России, банковский сектор консолидировался еще сильнее. Доля 5 крупнейших банков в активах банковского сектора за 1 полугодие 2017 г. по сравнению с концом 2016 года сохранилась на уровне 55,3%. За этот же период количество действующих кредитных организаций сократилось на 6% с 623 до 589.

**Таблица 8 Концентрация активов по банковскому сектору РФ, 2009-1 полугодие 2017 гг.**

Период	Первые 5	с 6 по 20	с 21 по 50	с 51 по 200	с 201 по 500	с 501	Итого
2009	14 092 987 47,9%	6 018 106 20,4%	3 572 615 12,1%	3 920 972 13,3%	1 382 703 4,7%	442 642 1,5%	29 430 025 100,0%
2010	16 139 126 47,7%	7 051 684 20,9%	3 931 248 11,6%	4 616 510 13,7%	1 584 615 4,7%	481 445 1,4%	33 804 628 100,0%
2011	22 285 769 50,3%	8 766 724 19,8%	5 027 489 11,4%	5 667 755 12,8%	2 009 101 4,5%	508 833 1,1%	44 265 671 100,0%
2012	24 894 916 50,3%	9 660 925 19,5%	5 745 193 11,6%	6 399 522 12,9%	2 246 789 4,5%	652 302 1,3%	49 509 647 100,0%
2013	30 235 131 52,7%	10 905 104 19,0%	6 383 544 11,1%	6 982 880 12,2%	2 376 786 4,1%	539 625 0,9%	57 423 070 100,0%
2014	41 593 833 53,6%	16 674 162 21,5%	8 259 743 10,6%	8 406 233 10,8%	2 309 299 2,9%	409 725 0,5%	77 652 994 100,0%
2015	44 883 973 53,4%	17 925 387 21,3%	9 391 355 11,2%	8 484 303 10,1%	3 060 315 3,6%	254 375 0,3%	83 999 708 100,0%
2016	44 232 891 55,3%	18 257 646 22,8%	8 444 718 10,6%	7 520 0654 9,4%	1 528 737 1,9%	79 197 0,1%	80 063 255 100,0%
1 полугодие 2017	44 661 551 55,3%	18 716 895 23,2%	8 887 632 11%	7 122 552 8,8%	1 346 345 1,7%	43 080 0,1%	80 778 055 100%

Источник: данные Банка России

По итогам 1 полугодия 2017 года в ТОП-5 крупнейших банков России по размеру активов входят:

1. Сбербанк (22,6 трлн рублей);
2. ВТБ (9,3 трлн рублей);
3. Газпромбанк (5,3 трлн рублей);
4. ВТБ 24 (3,3 трлн рублей);
5. Россельхозбанк (2,9 трлн рублей).

Продолжающаяся политика Центрального Банка России по регулированию деятельности коммерческих банков способствует росту уровня концентрации: кроме отзыва лицензий у неустойчивых банков, можно выделить ужесточение требований к размеру капитала.

## **Изменение регулирования банковской деятельности**

С начала 2015 г. было предпринято ряд мер регулятивного характера, направленных на поддержку банковского сектора в условиях нестабильности на финансовых рынках. Кроме того, были выполнены рекомендации G20 и Совета по финансовой стабильности в части подходов к организации и регулированию инфраструктуры финансового рынка и оплаты труда. Также была проведена плановая работа по реализации подходов международных соглашений Базель II и Базель III с учетом особенностей российского банковского сектора.

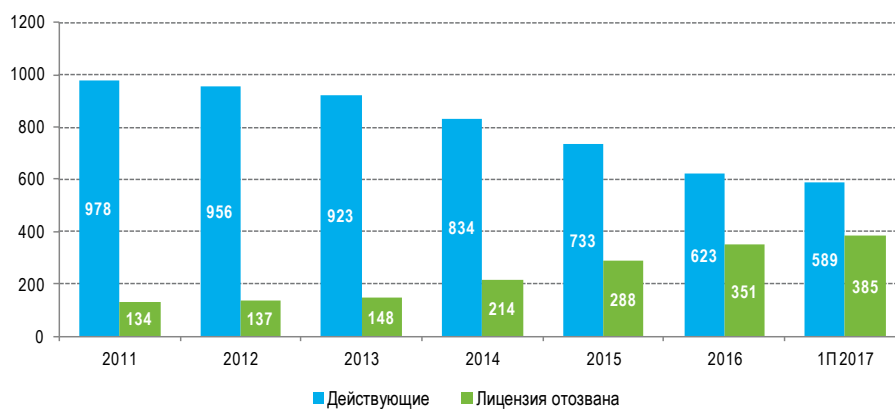
### *Отзыв банковских лицензий*

В 2017 г. ЦБ РФ продолжил политику, начатую новым председателем правления Банка России в 2013 г. Данная политика направлена на отзыв лицензий либо санацию проблемных банков с целью общего оздоровления и повышения финансовой стабильности банковского сектора России. В 2017 г. отзыв банковских лицензий продолжился.

В частности, ввиду низкого качества активов и неадекватных рисков, лишился лицензии такой крупный банк как Татфондбанк (42-е место по размеру активов). Это второй в истории случай лишения лицензии банка-санатора (первым был Пробизнесбанк в 2015 году).

По данным обзора банковского сектора России, опубликованного Центральным Банком, за 2016 г. лицензия была отозвана у 63 банков. Крупнейшими из прекративших работу стали Внешпромбанк (40-е место по размеру активов), "Интеркоммерц" (67-е место), Росинтербанк (68-е место), Финпромбанк (94-е место) и БФГ-Кредит (99-е место).

За первое полугодие 2017 года лицензии лишились еще 34 банка. Основным критерием для отзыва являются сомнительные финансовые операции, осуществляемые отдельными банками, и несоблюдение обязательных нормативов, установленных Центральным Банком. Таким образом, предполагается, что основное внимание ЦБ будет направлено на небольшие банки, которые испытывают трудности с ликвидностью, и операции которых вызывают сомнения у регулятора. Однако, как показывает практика, даже крупные банки могут лишиться лицензии при нарушении законодательства.

**Рисунок 11** Динамика количества кредитных организаций в РФ, 2011-1 полугодие 2017 гг., шт.


Источник: данные Банка России

В то же время были определены критерии, при соответствии которым осуществляется финансовое оздоровление проблемного банка с участием другого банка – санация. В случае санации проблемный банк не лишается лицензии, вместо этого проводится ряд мер по его финансовому оздоровлению с целью предотвращения его банкротства и восстановления платежеспособности. В частности, регулятор заинтересован в санации системно значимых банков — тех, последствия прекращения работы которых выходят за пределы интересов самого банка и вкладчиков и могут отразиться на всей банковской системе. Дополнительным условием санации является сопоставимость объема средств, необходимых для санации, с объемом средств, необходимых для выплат вкладчикам из фонда АСВ.

#### Достаточность капитала

Норматив достаточности собственных средств за год поднялся с 13,1% (на конец 2016 года) до 13,2%. Данный показатель увеличивается с начала 2015 года после продолжительного спада.

**Рисунок 12** Динамика норматива достаточности Н1.0\*, %


Источник: данные Банка России

\*до 2014 г. – Н1

### *Повышение минимального размера собственного капитала*

Согласно Федеральному закону «О банках и банковской деятельности», в 2015 г. произошло ужесточение требований к коммерческим банкам. Так, с 01.01.2015 закон предписывает увеличить минимальную планку собственного капитала действующих банков со 180 млн. руб. до 300 млн. руб. При этом для вновь созданных кредитных организаций данный минимальный размер собственного капитала был введен еще с 01.01.2012. Данная мера, направленная на консолидацию банковского сектора с целью облегчения его регулирования, по мнению аналитиков сектора, осложнит жизнь небольшим региональным банкам.

В середине 2016 г. Центральный Банк РФ принял решение снова повысить планку минимального собственного капитала федеральных банков до 1 млрд. руб. Эльвира Набуллина заявила, что данные действия связаны с повышением устойчивости банковской системы. Поэтапное повышение требований начнется с 2018 г.

### *Базель III*

Базель III – новые рекомендации по регулированию банковского сектора, разработанные в 2010-2011 гг. Стандарты Базельского комитета по банковскому надзору были разработаны в связи с глобальным кризисом 2008 г. В России переход на новые начался в 2012 г. и планируется до 2019 г. Формально в России стандарты Базель-III вступили в силу 1 января 2014 г. В рамках данных стандартов произошло изменение методологии расчета собственного капитала – в частности, были ужесточены правила признания субординированных кредитов (в т.ч. увеличен минимальный срок действия долга, введено условие об обязательном списании в случае, если остаточность капитала первого уровня упадет ниже 2%), изменены веса для расчета взвешенных по риску активов. При этом субординированные долги, выпущенные до 1 марта 2013 должны дисконтироваться на 10% каждый год. Норматив Н1 был заменен тремя нормативами: норматив достаточности базового капитала банка (норматив Н1.1), норматив достаточности основного капитала банка (норматив Н1.2), норматив достаточности собственных средств (капитала) банка (норматив Н1.0).

В соответствии с графиком внедрения Базеля III с 1 января 2015 г. повышен норматив достаточности основного капитала (норматив Н1.2) для российских банков с 5,5 до 6%. Это значение находится на одном уровне с установленным в Базеле III требованием к достаточности капитала первого уровня.

Ожидается, что ужесточение требований согласно стандартам Базель III потребует существенного увеличения собственного капитала всей банковской системы и негативно повлияет на рентабельность банковской деятельности, поскольку потребует увеличения доли более ликвидных активов (имеющих меньшую доходность по отношению к менее ликвидным активам) и увеличит стоимость привлечения средств. В условиях замедления экономического роста и неблагоприятной рыночной конъюнктуры можно ожидать, что привлечение капитала будет осуществляться за счет дополнительных эмиссий, слияний и вливаний средств владельцами банков. Кроме того, можно ожидать уход части банков

(или их ликвидацию в связи с несоответствием требованиям), что приведет к росту уровня концентрации банковской системы.

### **Методика определения величины собственных средств (капитала) кредитных организаций и внедрение стандарта «Базель III»**

В марте 2013 г. вступило в силу Положение Банка России от 28.12.2012 № 395-П «О методике определения величины и оценке достаточности собственных средств (капитала) кредитных организаций («Базель III»), которое обязало российские банки в отчетности по состоянию на 1 апреля 2013 г. начать рассчитывать требования к капиталу с учетом базельской методики.

В июле 2013 г. Банком России было принято решение об определении уровня достаточности базового капитала (в размере 5%) и уровня основного капитала российских банков в 5,5% с повышением последнего до 6% с 1 января 2015 года.

С 1 января 2014 вместо одного норматива достаточности капитала Н1, который раньше составлял 10%, появились три:

- Н1.1 – норматив достаточности базового капитала (не менее 4,5%);
- Н1.2 – норматив достаточности основного капитала (не менее 5,5% в течение 2014 года и 6% с января 2015 года);
- Н1.0 – норматив достаточности собственных средств (капитала) банка (не менее 8%).

Новые стандарты также коснулись и определения компонентов капитала. Изменения касаются повышением требований к учету субординированных инструментов в капитале. В соответствии с положением 395-П, для включения субординированного долга в капитал, он должен удовлетворять следующим условиям, отличным от условий предыдущего стандарта:

- Субординированные облигации в составе капитала 1-го уровня:
  - срок обращения пересмотрен с «не менее чем 30 лет» на «бессрочные»;
  - условия эмиссии содержат положения о том, что после падения показателя достаточности базового капитала 1-го уровня ниже отметки 6,4%:
    - долг по субординированным бумагам конвертируется в обыкновенные акции;
    - понесенные организацией убытки покрываются за счет прекращения обязательства банка по субординированному долгу (частично или полностью);
    - невыплаченные из-за списания долга проценты не возмещаются и не накапливаются.
  - устранено ограничение на максимальную величину принимаемого в расчет капитала объема субординированного долга (в 215-П указано как 15% от прочих источников основного капитала после вычетов).
- Субординированные облигации в составе капитала 2-го уровня:

- условия эмиссии содержат положения о том, что после падения показателя достаточности базового капитала 1-го уровня ниже отметки в 2,0% или в том случае, если в отношении банка реализуется план мер по предупреждению банкротства, долг по субординированным бумагам конвертируется в обыкновенные акции;
- устранено ограничение на максимальную величину принимаемого в расчет капитала объема субординированного долга.

Согласно 395-П, размещенные до 1 марта 2013 г. субординированные обязательства, не удовлетворяющие новым критериям, будут постепенно исключены из капитала – по 10% ежегодно, начиная с 1 апреля 2013 г. Исключение составят лишь субординированные кредиты, предоставленные банкам в рамках ФЗ «О дополнительных мерах по поддержке финансовой системы Российской Федерации» и ФЗ «О дополнительных мерах для укрепления стабильности банковской системы в период до 31 декабря 2014 года», для которых подобная амортизация начнется 1 января 2018 года.

Также, ужесточение коснулось и вложений банков в паевые инвестиционные фонды. С января 2014 года Банком России было предложено уравнивать вложения в паи ЗПИФов, если банк может осуществлять контроль над управлением этими фондами или оказывать на них существенное влияние, с вложениями в дочерние организации и учитывать эти вложения на соответствующем счете. Данное ужесточение связано с повышением требований к прозрачности таких фондов и приведет к значительному снижению норматива достаточности капитала банков, имеющих значительные инвестиции в ЗПИФы.

### **Прогноз отраслевых характеристик банковского сектора России**

В данном разделе приведены наиболее существенные характеристики банковской системы РФ и прогноз анализируемых показателей до 2026 года в разрезе ключевых сегментов банковского рынка.

Как было описано выше, банковский сектор России демонстрирует негативную динамику отношения активов к ВВП. Но для лучшей оценки состояния банковского сектора рассмотрим уровень проникновения по основным сегментам рынка.

Уровень проникновения рассчитывается как отношение выданных кредитов или привлеченных депозитов к номинальному ВВП. Ниже представлена динамика уровня проникновения розничных и корпоративных депозитов и кредитов в России за период 2014–6 мес. 2017 гг.

**Таблица 9 Банковский сектор РФ, данные на конец периода, млрд руб.**

Показатель	Ед. изм.	2014	2015	2016	6 мес. 2017
Номинальный ВВП	млрд. руб.	79 200	83 233	86 044	41 808
Объем рынка кредитования (юридические лица кроме кредитных организаций)	млрд. руб.	29 536	33 301	30 135	30 017
- в % к ВВП	% от ВВП	37,3%	40,0%	35,0%	35,7%
Объем рынка кредитования (физические лица)	млрд. руб.	11 330	10 684	10 804	11 185

Показатель	Ед. изм.	2014	2015	2016	6 мес. 2017
- в % к ВВП	% от ВВП	14,3%	12,8%	12,6%	13,3%
Объем рынка привлечения средств (юридические лица кроме кредитных организаций)	млрд. руб.	24 443	27 923	25 149	26 246
- в % к ВВП	% от ВВП	30,9%	33,5%	29,2%	31,2%
Объем рынка привлечения средств (физические лица)	млрд. руб.	18 553	23 219	24 200	24 897
- в % к ВВП	% от ВВП	23,4%	27,9%	28,1%	29,6%

Источник: данные ЦБ РФ, Росстат, расчеты Оценщика

В таблице ниже представлен уровень проникновения кредитов и депозитов по странам Европы.

**Таблица 10 Уровень проникновения кредитов и депозитов по странам Европы на 01.01.2017, %**

Страна	Кредиты		Депозиты	
	Юридические лица	Физические лица	Юридические лица	Физические лица
Австрия	43,5%	43,1%	18,2%	66,2%
Бельгия	27,6%	37,7%	22,1%	78,5%
Эстония	34,3%	35,1%	26,8%	29,8%
Финляндия	34,6%	55,6%	15,7%	38,1%
Франция	41,1%	49,9%	23,8%	57,0%
Германия	28,5%	47,9%	16,4%	64,1%
Венгрия	16,1%	15,6%	-	-
Ирландия	19,0%	31,9%	16,9%	35,0%
Италия	44,7%	35,6%	14,3%	58,6%
Нидерланды	53,7%	63,4%	43,5%	55,5%
Польша	16,1%	34,3%	-	-
Португалия	39,7%	60,7%	17,4%	73,3%
Румыния	12,6%	14,0%	-	-
Словакия	20,1%	34,6%	14,1%	39,7%
Словения	22,4%	22,0%	14,0%	40,9%
Испания	43,6%	60,3%	19,5%	66,5%
<b>Медиана</b>	<b>31,4%</b>	<b>36,6%</b>	<b>17,4%</b>	<b>57,0%</b>

Источник: Bloomberg

Как видно из таблиц выше, уровень проникновения кредитов юридическим лицам в России уже превышает среднеевропейский. Отношение кредитов юридическим лицам к ВВП на протяжении периода 2014-6 мес. 2017 гг. находилось в диапазоне 35,0-37,3%.

В 2014 г. и 2015г. с учетом валютной переоценки и существенного роста величины кредитов юридическим лицам в экономике уровень проникновения данного показателя в России превысил среднеевропейский уровень и составил 37,3% и 40,0% соответственно. По итогам 2016 и 6 мес. 2017 гг. наблюдается снижение показателя по сравнению с кризисным уровнем. Учитывая текущий уровень проникновения данного сектора в российской экономике и сравнивая его с среднеевропейским значением, несмотря на текущую макроэкономическую нестабильность, данный сегмент рынка можно считать сформированным, потенциал роста уровня проникновения является незначительным. Важно также отметить, что текущая макроэкономическая ситуация, прежде всего, влияет на доходность и качество активов банковского сектора, и не оказывает значимого влияния на их величину. Таким образом, согласно предположению Оценщика, текущий уровень проникновения кредитов юридическим лицам на протяжении прогнозного периода будет оставаться на уровне 6 мес. 2017 г.



Иная ситуация наблюдается на рынке кредитования физических лиц. По уровню проникновения кредитования физическим лицам Россия сильно отстает от стран Европы, главным образом в силу меньшей развитости рынка ипотечного и потребительского кредитования. Отношение кредитов физическим лицам к ВВП на протяжении анализируемого периода находилось в диапазоне 12,6-14,3% и составило 13,3% по итогам 6 мес. 2015 г. при среднеевропейском уровне 36,6%. Оценщиком было выдвинуто предположение о том, что уровень проникновения рынка кредитования физических лиц начиная с 2017 г. будет расти с темпом прироста в 4,7% (совокупный среднегодовой темп роста за 2010-6 мес. 2017 гг.) до тех пор, пока не будет достигнут среднеевропейский уровень в 36,6%.

На рынках привлечения средств клиентов наблюдается аналогичная ситуация: уровень проникновения по депозитам юридических лиц превосходит среднеевропейский, в то время как по депозитам физических лиц отстает от среднеевропейского уровня.

На рынке привлечения средств юридических лиц в 2014 г. и 9 мес. 2015 г. наблюдалось существенное увеличение уровня проникновения, обусловленное валютной переоценкой депозитов юридических лиц. По итогам 2016 и 6 мес. 2017 гг. также наблюдается некоторое снижение показателя по сравнению с кризисным уровнем. Отношение средств юридических лиц к ВВП на протяжении 2014-6 мес. 2017 гг. находилось в диапазоне 33,5-29,2% и составило 31,2% по итогам 6 мес. 2017 г. при среднеевропейском уровне проникновения в размере 17,4%.

Таким образом, по данному сегменту банковский сектор РФ также уже достиг и существенно превысил среднеевропейский уровень проникновения. Согласно предположению Оценщика, текущий уровень проникновения кредитов юридическим лицам на протяжении прогнозного периода будет оставаться на уровне 6 мес. 2017 г.

По уровню проникновения услуг на рынке привлечения средств физическим лицам Россия также значительно отстает от стран Европы. Отношение средств физических лиц к ВВП на протяжении 2014-6 мес. 2017 гг. находилось в диапазоне 23,4-29,6% и составило 29,6% по итогам 6 мес. 2015 г. при среднеевропейском уровне проникновения в размере 57,0%. При этом наблюдается тенденция к росту уровня проникновения за анализируемый период.

Оценщиком было выдвинуто предположение о том, что уровень проникновения рынка привлечения средств физических лиц начиная с 2017 г. будет расти с темпом прироста в 5,5% (совокупный среднегодовой темп роста за 2010-6 мес. 2017 гг.) до тех пор, пока не будет достигнут среднеевропейский уровень в 57,0%.

### **Прогноз положения Банка ВТБ (ПАО) в отрасли**

На основе текущих тенденций, финансовой модели Банка и введенных предпосылок был построен прогноз развития банковского сектора и Банка ВТБ (ПАО) до 2026 г.

**Таблица 11 Прогноз положения Банка ВТБ (ПАО) в отрасли**

Показатель	Ед. изм.	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Номинальный ВВП	млрд. руб.	91 311	96 847	102 554	108 280	114 378	120 486	126 550	132 880	139 527	146 506
<b>Банковский сектор</b>											
<b>Кредиты частному сектору (gross)</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>44 744</b>	<b>48 063</b>	<b>51 567</b>	<b>55 189</b>	<b>59 118</b>	<b>63 181</b>	<b>67 358</b>	<b>71 822</b>	<b>76 619</b>	<b>81 776</b>
Кредиты юридическим лицам	млрд. руб.	32 597	34 574	36 611	38 655	40 832	43 013	45 177	47 437	49 810	52 301
Кредиты физическим лицам	млрд. руб.	12 146	13 489	14 956	16 533	18 286	20 169	22 180	24 385	26 809	29 475
<b>Депозиты частного сектора</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>55 540</b>	<b>60 486</b>	<b>65 813</b>	<b>71 452</b>	<b>77 665</b>	<b>84 246</b>	<b>91 182</b>	<b>98 730</b>	<b>106 978</b>	<b>115 994</b>
Депозиты юридических лиц	млрд. руб.	28 502	30 230	32 012	33 799	35 703	37 609	39 502	41 478	43 553	45 731
Депозиты физических лиц	млрд. руб.	27 037	30 255	33 801	37 653	41 963	46 637	51 680	57 252	63 425	70 263
<b>Кредиты частному сектору (gross)</b>	<b>% от ВВП</b>	<b>49,0%</b>	<b>49,6%</b>	<b>50,3%</b>	<b>51,0%</b>	<b>51,7%</b>	<b>52,4%</b>	<b>53,2%</b>	<b>54,1%</b>	<b>54,9%</b>	<b>55,8%</b>
Кредиты юридическим лицам	% от ВВП	35,7%	35,7%	35,7%	35,7%	35,7%	35,7%	35,7%	35,7%	35,7%	35,7%
Кредиты физическим лицам	% от ВВП	13,3%	13,9%	14,6%	15,3%	16,0%	16,7%	17,5%	18,4%	19,2%	20,1%
<b>Депозиты частного сектора</b>	<b>% от ВВП</b>	<b>60,8%</b>	<b>62,5%</b>	<b>64,2%</b>	<b>66,0%</b>	<b>67,9%</b>	<b>69,9%</b>	<b>72,1%</b>	<b>74,3%</b>	<b>76,7%</b>	<b>79,2%</b>
Депозиты юридических лиц	% от ВВП	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%
Депозиты физических лиц	% от ВВП	29,6%	31,2%	33,0%	34,8%	36,7%	38,7%	40,8%	43,1%	45,5%	48,0%
<b>Положение Банка ВТБ (ПАО) в отрасли</b>											
<b>Кредиты частному сектору (gross)</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>10 540</b>	<b>11 536</b>	<b>12 968</b>	<b>13 882</b>	<b>14 874</b>	<b>15 899</b>	<b>16 954</b>	<b>18 082</b>	<b>19 294</b>	<b>20 598</b>
Кредиты юридическим лицам	млрд. руб.	7 892	8 310	9 147	9 658	10 202	10 747	11 288	11 852	12 445	13 068
Кредиты физическим лицам	млрд. руб.	2 648	3 226	3 821	4 224	4 672	5 153	5 667	6 230	6 849	7 530
<b>Депозиты частного сектора</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>8 614</b>	<b>9 731</b>	<b>11 307</b>	<b>12 250</b>	<b>13 287</b>	<b>14 382</b>	<b>15 533</b>	<b>16 783</b>	<b>18 147</b>	<b>19 636</b>
Депозиты юридических лиц	млрд. руб.	5 044	5 248	5 952	6 284	6 638	6 992	7 344	7 712	8 097	8 502
Депозиты физических лиц	млрд. руб.	3 570	4 483	5 356	5 966	6 649	7 390	8 189	9 072	10 050	11 133
<b>Кредиты частному сектору (gross)</b>	<b>% от рынка</b>	<b>23,6%</b>	<b>24,0%</b>	<b>25,1%</b>	<b>25,2%</b>	<b>25,2%</b>	<b>25,2%</b>	<b>25,2%</b>	<b>25,2%</b>	<b>25,2%</b>	<b>25,2%</b>
Кредиты юридическим лицам	% от рынка	24,2%	24,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Кредиты физическим лицам	% от рынка	21,8%	23,9%	25,5%	25,5%	25,5%	25,5%	25,5%	25,5%	25,5%	25,5%
<b>Депозиты частного сектора</b>	<b>% от рынка</b>	<b>15,5%</b>	<b>16,1%</b>	<b>17,2%</b>	<b>17,1%</b>	<b>17,1%</b>	<b>17,1%</b>	<b>17,0%</b>	<b>17,0%</b>	<b>17,0%</b>	<b>16,9%</b>
Депозиты юридических лиц	% от рынка	17,7%	17,4%	18,6%	18,6%	18,6%	18,6%	18,6%	18,6%	18,6%	18,6%
Депозиты физических лиц	% от рынка	13,2%	14,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%

Источник: расчеты Оценщика

## Описание Банка

### Объект оценки

Объектом оценки является:

- одна обыкновенная акция Банка ВТБ (ПАО),
- одна привилегированная акция первого типа Банка ВТБ (ПАО),
- одна привилегированная акция второго типа Банка ВТБ (ПАО).

Оценка рыночной стоимости произведена на 100% уровне контроля.

### Уставный капитал

Уставный капитал Банка ВТБ (ПАО) по состоянию на дату оценки сформирован в размере 659,5 млрд руб. рублей и разделен на 12 960 541 337 338 обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 0,01 руб. каждая, 21 403 797 025 000 привилегированных акций первого типа номинальной стоимостью 0,01 руб. каждая и 3 073 905 000 000 привилегированных акций второго типа номинальной стоимостью 0,1 руб. каждая.

**Таблица 12 Структура уставного капитала Банка ВТБ (ПАО)**

Тип акций	Количество выпущенных акций, шт.	Номинальная стоимость одной акции, руб.	Номинальная стоимость всех акций, млрд руб.
Обыкновенные акции	12 960 541 337 338	0,01	138,1
Привилегированные акции первого типа	21 403 797 025 000	0,01	214,0
Привилегированные акции второго типа	3 073 905 000 000	0,1	307,4

*Источник: данные Банка*

За 6 мес. 2017 количество собственных акций, выкупленных у акционеров, составило 31 708 010 055 штук. Таким образом, по состоянию на 30 июня 2017 г. количество находящихся в обращении обыкновенных акций составило 12 928 833 327 283 штуки.

В сентябре 2014 г. после утверждения поправок к Федеральному закону РФ от 13 октября 2008 г. «О дополнительных мерах по поддержке финансовой системы Российской Федерации», Министерство Финансов РФ приобрело 21 403 797 025 000 некумулятивных привилегированных акций Банка ВТБ (ПАО) за 214,0 млрд руб.

В июле 2015 г. в рамках закрытой подписки Банка ВТБ (ПАО) завершил размещение 3 073 905 000 000 некумулятивных привилегированных акций типа «А» за 307,4 млрд руб. в пользу единственного приобретателя – Государственной корпорации «Агентство по страхованию вкладов». В качестве оплаты за привилегированные акции ГК «АСВ» передало Банку облигации федерального займа, ранее выпущенные Правительством Российской Федерации в качестве имущественного взноса в ГК «АСВ» в соответствии с Федеральным законом Российской Федерации №448-ФЗ от 26 декабря 2014 г.

Привилегированные акции и привилегированные акции типа «А» включены в капитал 1-го уровня Банка ВТБ (ПАО).

В соответствии с решением внеочередного Общего собрания акционеров Банка ВТБ (ПАО) от 08.12.2016 г. состоялось размещение привилегированных именных акций Банка ВТБ (ПАО) первого типа путем конвертации в соотношении один к одному привилегированных именных акций Банка ВТБ (ПАО) и привилегированных именных акций Банка ВТБ (ПАО) второго типа путем конвертации в соотношении один к одному привилегированных именных акций Банка ВТБ (ПАО) типа «А».

Согласно условиям привилегированных акций первого типа (ранее привилегированные акции) и привилегированных акций второго типа (ранее привилегированные акции типа «А»), фиксированный дивиденд не предусматривается. Привилегированные акции первого и второго типов являются неконвертируемыми, не дающими права голоса. Размер дивиденда по привилегированным акциям первого и второго типов определяется на основании решения Общего собрания акционеров по рекомендации Наблюдательного совета Банка по результатам первого квартала, полугодия, девяти месяцев отчетного года и (или) по результатам года.

По состоянию на дату оценки акционерам-миноритариям принадлежит 30,89% акций Банка - часть торгуется на Московской бирже (ММВБ-РТС), часть обращается в форме ГДР (глобальных депозитарных расписок) на Лондонской бирже. ГДР Банка ВТБ (ПАО) представляют собой эквивалент 2 000 обыкновенных акций Банка. На Лондонской фондовой бирже глобальные депозитарные расписки торгуются под аббревиатурой VTBR LI.

### **Акционеры Банка ВТБ (ПАО)**

В настоящий момент мажоритарный пакет акций (60,93% уставного капитала) принадлежит Правительству Российской Федерации (в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом). В таблице ниже приведены сведения о структуре акционерного капитала Банка ВТБ (ПАО) по состоянию на 28.06.2017 (дата составления перечня лиц, под контролем или значительным влиянием которых находится Банк).

**Таблица 13 Структура акционеров Банка (обыкновенные акции)**

Наименование	Доля
Российская Федерация в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом (РОСИМУЩЕСТВО)	60,93%

Наименование	Доля
АО «АЛЬФА БАНК»	2,88%
Государственный Нефтяной Фонд Республики Азербайджан	2,95%
Credit Suisse AG	2,35%
Акционеры-миноритарии	30,89%

Источник: данные Банка

В процессе размещения 100% привилегированных акций Банка было выкуплено Министерством финансов РФ.

**Таблица 14 Структура акционеров Банка (привилегированные акции первого типа (ранее привилегированные акции))**

Наименование	Доля
Российская Федерация в лице Министерства финансов	100%

Источник: данные Банка

В процессе размещения 100% привилегированных акций типа «А» Банка было выкуплено Государственной корпорацией «Агентство по страхованию вкладов».

**Таблица 15 Структура акционеров Банка (привилегированные акции второго типа (ранее привилегированные акции типа «А»))**

Наименование	Доля
Российская Федерация в лице Государственной корпорации «Агентство по страхованию вкладов»	100%

Источник: данные Банка

## Основные сведения о Банке

Банк ВТБ (ПАО) был учрежден в октябре 1990 г. как Банк внешней торговли (после ноября 2006 г. - Банк ВТБ). Устав Банк ВТБ (ПАО) был зарегистрирован Центральным банком Российской Федерации 17.10.1990 г.

**Таблица 16 Общие сведения о Банке ВТБ (ПАО)**

Показатель	Данные
Полное фирменное наименование Общества на русском языке:	Банк ВТБ (публичное акционерное общество)
Сокращенное фирменное наименование Общества на русском языке	Банка ВТБ (ПАО)
Полное фирменное наименование Общества на английском языке:	VTB Bank (public joint-stock company)
Сокращенное фирменное наименование Общества на английском языке	JSC VTB Bank
Место нахождения кредитной организации-эмитента	190000, Россия, г. Санкт-Петербург, ул. Большая Морская, д.29
Отрасль	Банковский сектор
Дата государственной регистрации	17 октября 1990 года
ИНН	7702070139
ОГРН	1027739609391
Номер генеральной лицензии	1000
Дата выдачи лицензии	08 июля 2015
Банковский идентификационный код	44525187
Уставной капитал, млрд руб.	651,03 млрд руб.
Обыкновенные именные бездокументарные акции	12 960 541 337 338 шт., номинальной стоимостью 0,01 руб. каждая
Привилегированные акции первого типа	21 403 797 025 000 шт., номинальной стоимостью 0,01 руб. каждая
Привилегированные акции второго типа	3 073 905 000 000 шт., номинальной стоимостью 0,1 руб. каждая

Источник: данные Банка

## Общие сведения

Банк ВТБ (ПАО) и его дочерние компании включают в себя российские и зарубежные коммерческие банки, а также прочие компании и предприятия, контролируемые Банком.

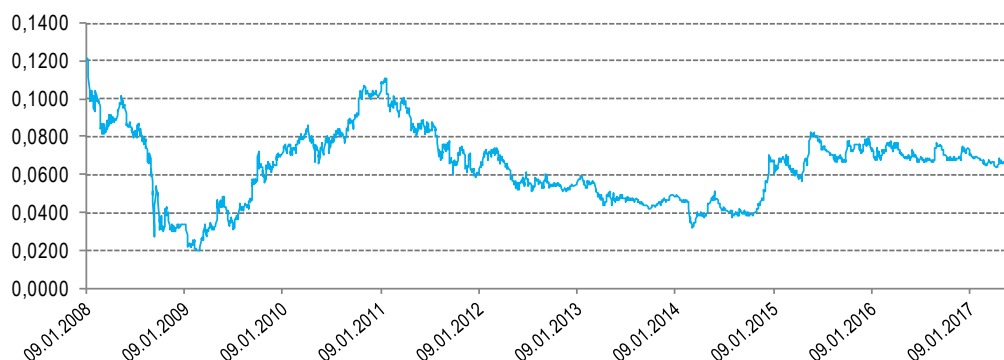
Банк ВТБ (ПАО), ранее известный как Внешторгбанк, был учрежден 17 октября 1990 года в качестве российского банка внешней торговли в соответствии с законодательством Российской Федерации. В 1998 году после ряда реорганизаций Банк был преобразован в открытое акционерное общество. В октябре 2006 года Группа приступила к запуску нового бренда с целью изменения своего названия с «Внешторгбанк» на Банк ВТБ. В марте 2007 года Внешторгбанк был переименован в Банк ВТБ. 2 января 1991 года Банк ВТБ (ПАО) получил генеральную лицензию на ведение банковской деятельности (номер 1000) выданную Центральным банком РФ.

В настоящее время Банк ВТБ (ПАО) обладает международной сетью, которая насчитывает более 30 банков и финансовых компаний в более чем 20 странах мира.

Банк ВТБ (ПАО) входит в список крупнейших российских компаний по размеру рыночной капитализации, его акции включаются в расчет ряда важнейших российских и международных индексов, отражающих динамику фондового рынка. Включение акций в расчетную базу основных фондовых индексов имеет большое значение для компании-эмитента, так как свидетельствует о ее высокой капитализации, достаточной ликвидности ее акций, а также ее лидерских позициях в конкретном секторе или регионе.

Ниже представлен график динамики котировок Банка за период 01.01.2008-01.07.2017.

**Рисунок 13 Динамика котировок Банк ВТБ (ПАО) (ММВБ) за период 01.01.2008-01.07.2017 гг.**



Источник: данные Bloomberg

Акции Банка ВТБ (ПАО) входят в число самых ликвидных бумаг фондового рынка России и относятся к «голубым фишкам». Ценные бумаги Банка торгуются на объединенной российской бирже ММВБ-РТС, а также в виде глобальных депозитарных расписок на Лондонской фондовой бирже.

Банк ВТБ (ПАО) имеет высокие рейтинги международных рейтинговых агентств.

**Таблица 17 Текущие кредитные рейтинги Банка**

Рейтинговое агентство	Вид рейтинга	Значение	Прогноз	Дата последнего пересмотра / подтверждения рейтингов
Moody's Investors Service	Рейтинг приоритетных необеспеченных долговых обязательств в иностранной валюте	Ba1	Стабильный	21 февраля 2017 г.
	Рейтинг приоритетных необеспеченных долговых обязательств в национальной валюте	Ba1	Стабильный	21 февраля 2017 г.
	Рейтинг долгосрочных банковских депозитов в иностранной валюте	Ba2	Стабильный	21 февраля 2017 г.
	Рейтинг долгосрочных банковских депозитов в национальной валюте	Ba1	Стабильный	21 февраля 2017 г.
S&P Global Ratings	Долгосрочный рейтинг эмитента по обязательствам в иностранной валюте	BB+	Стабильный	20 сентября 2016 г.
	Долгосрочный рейтинг эмитента по обязательствам в национальной валюте	BB+	Стабильный	20 сентября 2016 г.

Источник: данные Банка

### Структура Банка ВТБ (ПАО)

В консолидированной отчетности Банка ВТБ (ПАО) отражается деятельность всей группы ВТБ, включающей несколько банков в России и других странах, лизинговую компанию, страховую компанию, инвестиционный банк и другие компании.

В таблице ниже приведены основные дочерние компании и банки, включенные в консолидированную финансовую отчетность Банка.

**Таблица 18 Структура Банка ВТБ (ПАО) по состоянию на 31.12.2016 г.**

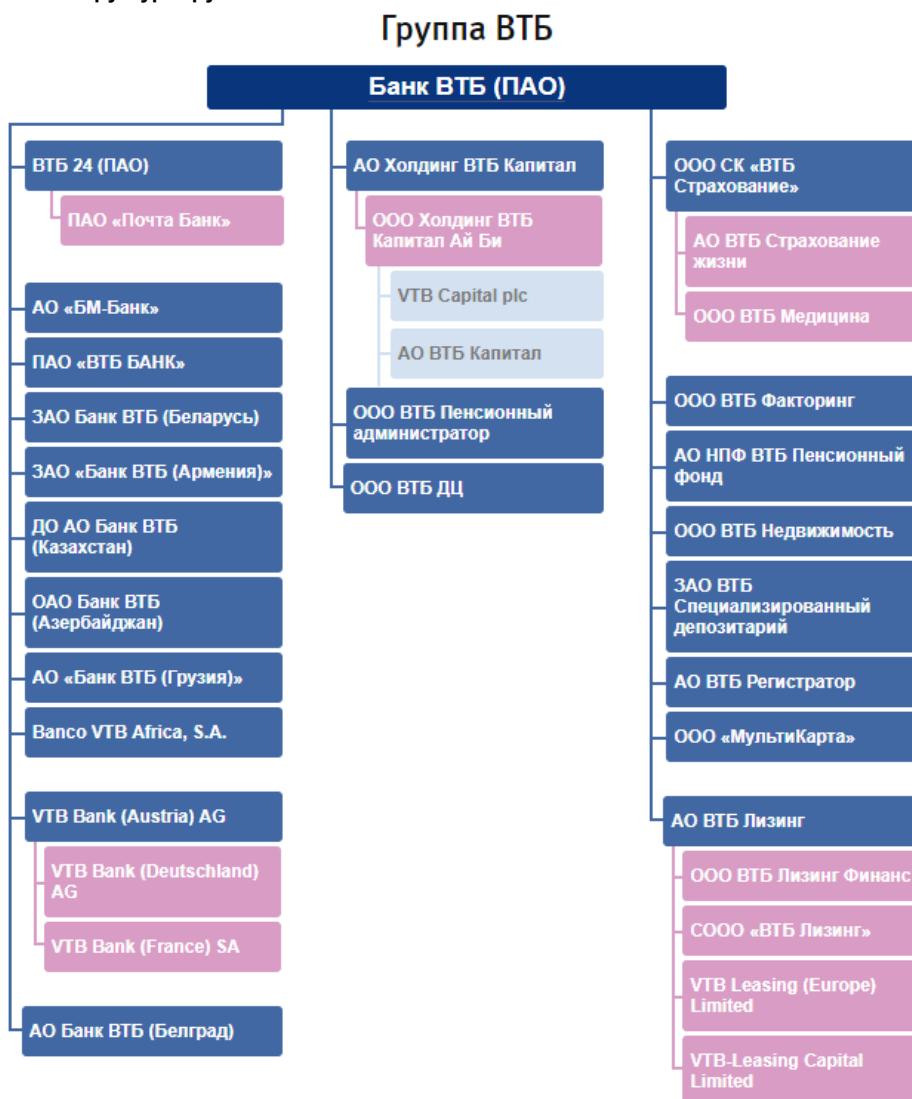
Название	Вид деятельности	Страна регистрации	Доля владения
VTB Bank (Austria) AG	Банк	Австрия	100,00%
VTB Bank (France) SA	Банк	Франция	9,21%
ЗАО «Банк ВТБ (Армения)»	Банк	Армения	100,00%
АО «Банк ВТБ (Грузия)»	Банк	Грузия	97,14%
ЗАО «Банк ВТБ (Беларусь)»	Банк	Беларусь	100% -1 акция
VTB Bank J.S.C. Belgrade	Банк	Сербия	100,00%
ПАО «Банк ВТБ 24»	Банк	Россия	99,93%
АО «БМ-Банк»	Банк	Россия	100,00%
ПАО «Почта банк»	Банк	Россия	100,00%
АО «Банк ВТБ (Казахстан)»	Банк	Казахстан	100,00%
ОАО «Банк ВТБ (Азербайджан)»	Банк	Азербайджан	51,00%
«ВТБ Банк (Франция)»	Банк	Франция	9,21%
АО Холдинг ВТБ Капитал	Финансы	Россия	100,00%
ЗАО «Холдинг ВТБ Капитал»	Финансы	Россия	100,00%
ОАО «ВТБ-Лизинг»	Лизинг	Россия	100,00%
ООО «Страховая компания «ВТБ-Страхование»	Страхование	Россия	100,00%
ООО «ВТБ Факторинг»	Факторинг	Россия	100,00%
ПАО «Галс-Девелопмент»	Недвижимость	Россия	98,11%
НПФ «Пенсионный фонд ВТБ»	Пенсионный фонд	Россия	100,00%

Источник: данные Банка

Деятельность Банк ВТБ (ПАО) в банковском секторе развивается по двум основным направлениям: корпоративно-инвестиционный бизнес и розничный бизнес.

Схема структур группы ВТБ представлена на рисунке ниже.

Рисунок 14 Структура группы ВТБ



Источник: данные Банка

### Стратегия развития Банка

В декабре 2016 года Наблюдательный совет Банка ВТБ утвердил новую Стратегию развития группы ВТБ на 2017–2019 годы. На основе итогов реализации стратегии 2014–2016 годов и основных тенденций развития макроэкономической ситуации и банковских рынков в России в новой стратегии группы ВТБ определены три ключевых приоритета развития:

- Повышение финансовой эффективности и обеспечение устойчивого целевого уровня ROE;
- Построение единого универсального банка и реализация синергий от объединения бизнеса;



- Модернизация – рывок в создании современного банка за счет масштабной технологической трансформации.

В целях выполнения приоритетов Долгосрочной программы развития Банка ВТБ (ПАО) были определены ключевые стратегические инициативы, реализация которых будет иметь определяющее значение для достижения поставленных целей в 2017-2019гг.:

- Существенное улучшение структуры и снижение стоимости фондирования;
- Объединение Банка ВТБ (ПАО) и ВТБ 24 (ПАО), выход на качественно новый уровень взаимодействия бизнес-линий и повышение клиентоориентированности;
- Цифровая трансформация бизнеса и процессов Группы;
- Достижение целевого уровня прибыльности в корпоративно-инвестиционном бизнесе при сохранении лидерства на рынке;
- Развитие новой модели в среднем и малом бизнесе – кратный рост числа клиентов и диверсификация доходов;
- Новый масштаб розничного бизнеса: усиление позиций на рынке и привлечение средств для целей Группы.

## Финансовый анализ деятельности Банка ВТБ (ПАО)

Финансовый анализ является базой для определения стоимости Банка ВТБ (ПАО). Финансовый анализ охватывает следующие процедуры:

- анализ финансового положения;
- анализ финансовых результатов;
- анализ финансовых показателей (коэффициентов).

В рамках представленного ниже анализа использовались данные консолидированной финансовой отчетности Банка ВТБ (ПАО) по МСФО за период с 31 декабря 2014 года по 30 июня 2017 года.

### Анализ баланса Банка ВТБ (ПАО)

В таблице ниже приведен бухгалтерский баланс Банка ВТБ (ПАО) за период 2014 – 6 мес. 2017 гг.

**Таблица 19 Бухгалтерский баланс Банка ВТБ (ПАО) за 2014 – 6 мес. 2017 гг., млрд руб.**

Показатель	2014	2015	2016	6 мес. 17
Денежные средства и краткосрочные активы	695,2	570,7	452,9	456,8
Обязательные резервы на счетах в ЦБ	85,5	70,8	95,1	99,9
Непроизводные финансовые активы, переоцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток	375,4	308,1	267,1	288,3
Производные финансовые активы	407,0	304,8	180,5	176,1
Средства в банках	814,5	1 358,2	1 051,2	1 046,5
Кредиты и авансы клиентам	8 537,3	9 437,5	8 854,5	8 884,1
Инвестиционные финансовые активы	215,8	353,3	340,7	317,1
Инвестиции в ассоциированные компании и совместные предприятия	96,3	104,3	93,3	121,6
Активы, предназначенные для продажи	11,1	15,8	15,6	20,4
Земля и основные средства	246,9	310,3	352,7	350,0
Инвестиционная недвижимость	192,3	245,0	235,5	233,7
Гудвилл и прочие НМА	161,8	162,0	155,1	155,2
Отложенный актив по налогу на прибыль	66,9	76,6	87,8	86,3
Прочие активы	284,8	324,5	406,2	372,9
<b>Итого активы</b>	<b>12 190,8</b>	<b>13 641,9</b>	<b>12 588,2</b>	<b>12 608,9</b>
Средства банков	733,2	1 224,0	1 208,9	1 079,6
Средства клиентов	5 669,4	7 267,0	7 346,6	8 510,5
Производные финансовые обязательства	397,8	284,1	165,0	130,5
Прочие заемные средства	2 729,2	2 121,5	1 307,2	333,8
Выпущенные долговые ценные бумаги	921,4	623,5	399,6	363,4
Обязательства групп выбытия, предназначенных для продажи	4,7	13,0	2,2	1,3
Отложенное обязательство по налогу на прибыль	26,6	30,2	35,2	37,8

Показатель	2014	2015	2016	6 мес. 17
Субординированная задолженность	265,2	262,8	224,1	195,7
Прочие обязательства	312,3	361,7	486,5	524,0
<b>Итого обязательств</b>	<b>11 059,8</b>	<b>12 187,8</b>	<b>11 175,3</b>	<b>11 176,6</b>
Уставный капитал	352,1	659,5	659,5	659,5
Эмиссионный доход	433,8	433,8	433,8	433,8
Бессрочные ноты участия в кредите	126,6	164,0	136,5	132,9
Собственные акции, выкупленные у акционеров и бессрочные ноты, выкупленные у держателей	-6,7	-2,9	-2,5	-2,7
Прочие фонды	42,8	72,2	44,8	53,0
Нераспределенная прибыль	169,3	127,6	131,1	145,8
<b>Собственные средства, принадлежащие акционерам</b>	<b>1 117,9</b>	<b>1 454,2</b>	<b>1 403,2</b>	<b>1 422,3</b>
Неконтрольные доли участия	13,1	-0,1	9,7	10,0
<b>Собственные средства</b>	<b>1 131,0</b>	<b>1 454,1</b>	<b>1 412,9</b>	<b>1 432,3</b>
<b>Итого обязательства и собственные средства</b>	<b>12 190,8</b>	<b>13 641,9</b>	<b>12 588,2</b>	<b>12 608,9</b>

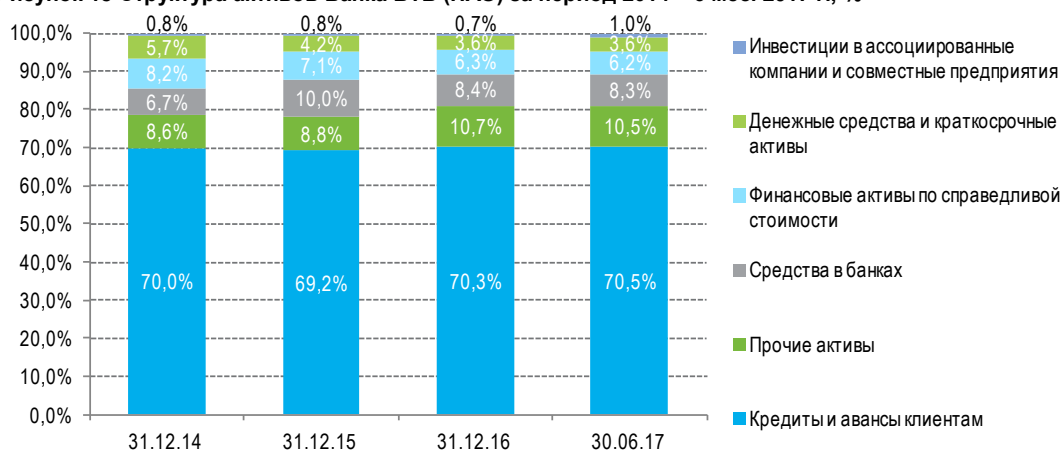
Источник: данные Банка

### Анализ активов

За 2014 – 6 мес. 2017 гг. совокупные активы Банка выросли на 3,4% и составили на дату оценки 12 608,9 млрд руб. При этом по сравнению с 2015 г. активы Банка ВТБ (ПАО) продемонстрировали снижение на 7,6%, что в первую очередь было обусловлено значительным сокращением в 2016 г. корпоративного кредитного портфеля Группы.

Ниже на рисунке представлены данные по структуре активов Банка ВТБ (ПАО) за рассматриваемый период.

Рисунок 15 Структура активов Банка ВТБ (ПАО) за период 2014 – 6 мес. 2017 г., %



Источник: данные Банка

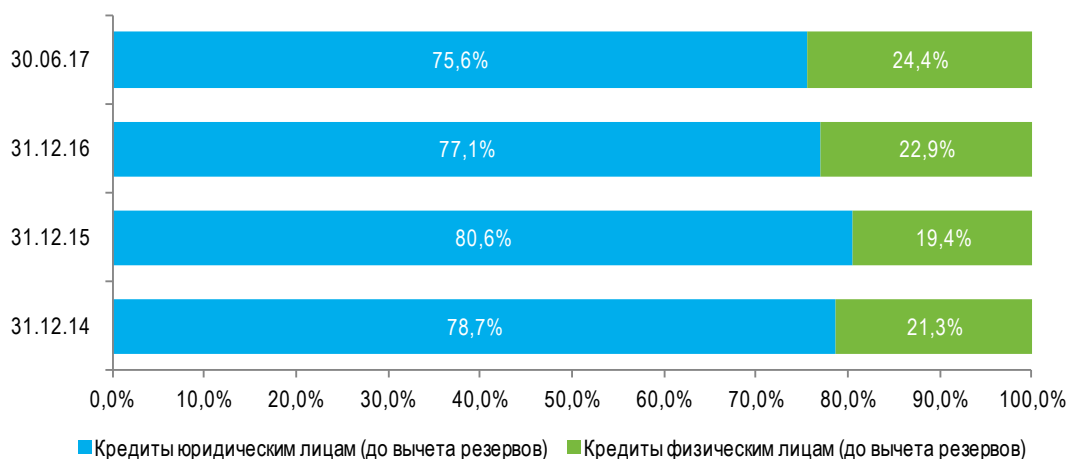
Как видно из рисунка выше, за рассматриваемый период структура активов Банка ВТБ (ПАО) оставалась практически неизменной. Наибольшую долю в составе активов Банка занимает статья «Кредиты и авансы клиентам» (порядка 70,0%).

#### Кредиты и авансы клиентам

Кредитный портфель закономерно является основной статьёй активов кредитной организации, а также генерирует основной доход. Кредитный портфель Банка представлен в основном корпоративными клиентами, доля которых в общем объеме

кредитного портфеля (до вычета резервов) за анализируемый период составляла свыше 75,0%.

**Рисунок 16 Структура кредитного портфеля по видам клиентов Банка ВТБ (ПАО) за период 2014 – 6 мес. 2017 г. (до вычета резервов под обесценение), %**



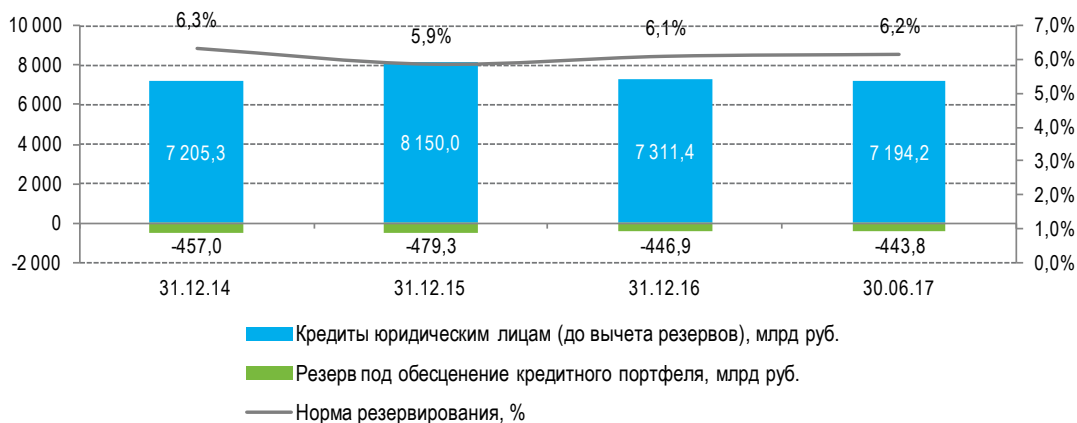
Источник: данные Банка

За 2014 – 6 мес. 2017 г. кредиты и авансы клиентам Банка выросли на 4,1% и составили на дату оценки 8 884,1 млрд руб. При этом по сравнению с 2015 г. кредитный портфель Банка ВТБ (ПАО) сократился на 5,9%, что, как уже отмечалось выше, было связано со значительным сокращением в 2016 г. корпоративного кредитного портфеля Группы.

Так, в результате ухудшения макроэкономической ситуации, в 2016 году инвестиционная активность корпоративного сектора продолжала оставаться на низком уровне. Инвестиции компаний формировались в условиях ограниченного доступа на международные рынки капитала, что в совокупности с высокой накопленной долговой нагрузкой компаний в отдельных отраслях экономики привело к тому, что рынок корпоративного кредитования сократился. Компании предпочитали направлять получаемую прибыль на погашение имеющейся задолженности. Сокращение корпоративного кредитного портфеля Группы произошло в результате погашения нескольких крупных кредитов, номинированных в иностранной валюте, а также укреплением рубля и соответствующей переоценкой кредитов, выданных в иностранной валюте.

По итогам 2016 г. корпоративный кредитный портфель Группы сократился на 10,3%, до 7 311,4 млрд руб. По результатам 6 мес. 2017 г. величина кредитов юридическим лицам (до вычета резервов) продолжила сокращаться и составила 7 194,2 млрд руб.

**Рисунок 17** Динамика корпоративного кредитного портфеля Банка ВТБ (ПАО) за период 2014 – 6 мес. 2017 гг.



Источник: данные Банка

За анализируемый период величина резерва под обесценение корпоративного кредитного портфеля и норма резервирования оставались на относительно постоянном и низком уровне.

Общая сумма неработающих кредитов, которые определяются как обесцененные кредиты со сроком просрочки более 90 дней, составила 600,6 млрд руб., или 6,3% от суммы портфеля кредитов клиентам, включая заложенные по договорам «репо», до вычета резервов.

На дату оценки общая сумма кредитов, выданных 10 крупнейшим группам взаимосвязанных заемщиков, составляет 2 247,7 млрд руб., или 23,6% от портфеля кредитов клиентам, включая заложенные по договорам «репо», до вычета резервов.

Кредитный портфель юридических лиц условно подразделяется на следующие группы:

- финансирование текущей деятельности предприятий;
- проектное финансирование;
- финансовая аренда;
- договоры обратного «репо».

На рисунке ниже представлена структура кредитного портфеля юридических лиц Банка ВТБ (ПАО) по состоянию на 30 июня 2017 г.

**Рисунок 18 Структура кредитного портфеля юридических лиц Банка ВТБ (ПАО) на 30 июня 2017 г., %**



Источник: данные Банка

Основная часть выданных кредитов приходится на финансирование текущей деятельности предприятий. По состоянию на 30 июня 2017 года сумма выданных кредитов по этому виду кредитования составляет 5 084,0 млрд руб., или 70,7% от совокупного объема кредитов юридическим лицам. Портфель данного вида кредитования вырос на 4,0% по сравнению с показателем 2014 г.

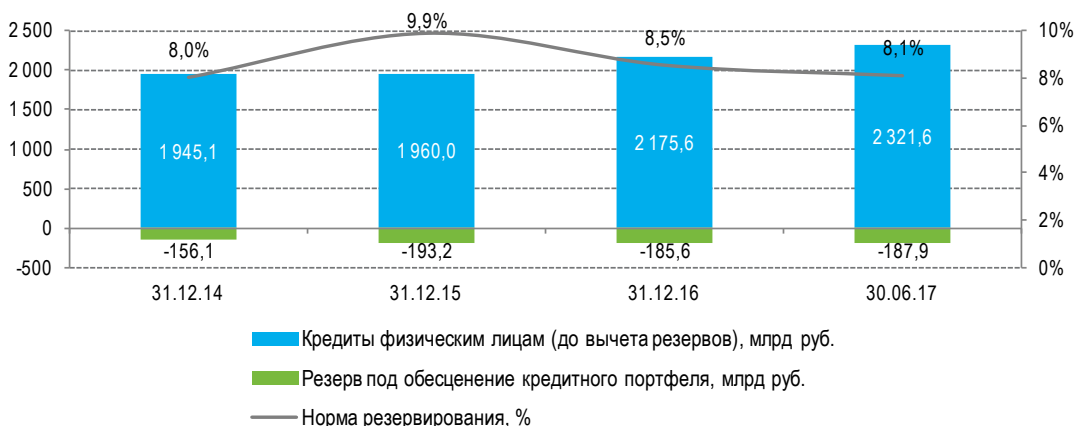
Проектное финансирование составляет 21,5% от совокупного объема кредитов, выданных юридическим лицам. Проектное финансирование по состоянию на 30 июня 2017 года составляет 1 545,5 млрд руб., что на 10,6% ниже значения 2014 г.

Ядром розничного бизнеса Группы является ВТБ24 – один из лидирующих банков в России по обслуживанию физических лиц. Кроме того, услуги розничного банкинга группы ВТБ в России предоставляют Банк ВТБ как универсальный банк и специализирующийся на потребительском кредитовании ПАО «Почта Банк».

Стабилизация макроэкономической ситуации в России во втором полугодии 2016 года, государственные антикризисные программы субсидирования, снижение ключевой ставки Банка России позволили банкам заметно улучшить условия розничного кредитования и перейти к наращиванию кредитных портфелей. Несмотря на это, банковская система в 2016 и первом полугодии 2017 г. оставалась под влиянием кризисной экономической ситуации и последствий снижения доходов населения.

В этих условиях розничный кредитный портфель Группы по итогам 2016 г. вырос по сравнению с 2015 г. на 11,0 % – до 2 175,6 млрд руб. Группа сохранила второе место на российском рынке розничного кредитования, нарастив свою долю на рынке кредитования физических лиц. По результатам 6 мес. 2017 г. величина кредитов физическим лицам (до вычета резервов) продолжила расти и составила 2 321,6 млрд руб.

**Рисунок 19** Динамика розничного кредитного портфеля Банка ВТБ (ПАО) за период 2014 – 6 мес. 2017 гг.

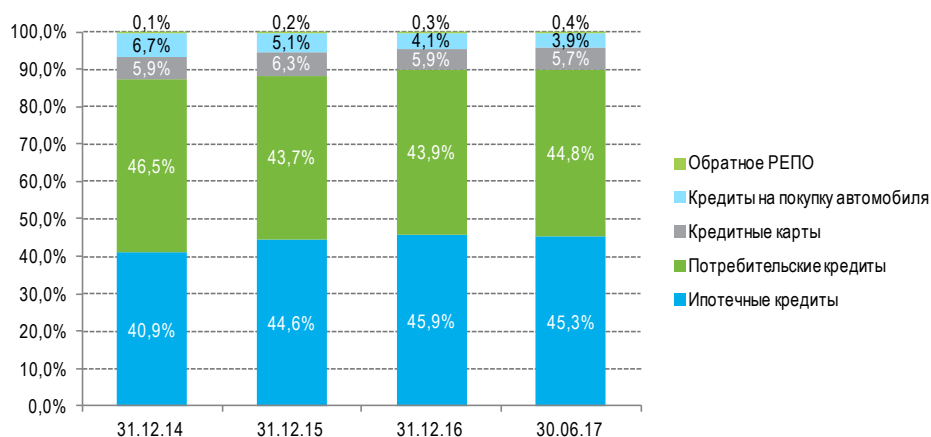


Источник: данные Банка

Рост розничного кредитного портфеля и сокращение корпоративного портфеля способствовали росту доли кредитов физическим лицам в общем объеме кредитного портфеля Банка. По состоянию на дату оценки кредиты физическим лицам составили 24,4% совокупного кредитного портфеля.

Структура розничного кредитного портфеля за анализируемый период представлена на рисунке ниже.

**Рисунок 20** Структура розничного кредитного портфеля Банка ВТБ (ПАО) за период 2014 – 6 мес. 2017 гг., %



Источник: данные Банка

Основным драйвером роста кредитного портфеля розничного бизнеса в течение анализируемого периода оставались ипотечные кредиты, поскольку спрос на данный вид кредитов в России сохранялся на высоком уровне, а Группа продолжала отдавать приоритет продуктам с относительно низким уровнем риска в рамках наращивания активов.

Доля ипотечных кредитов в совокупном портфеле кредитов физическим лицам увеличилась на 30.06.2017 г. до 45,3 % (с 40,9 % на 31.12.2014 г.). Вместе с тем, по итогам 6 мес. 2017 г. наблюдается увеличение доли потребительских кредитов в общем объеме кредитов физическим лицам по сравнению с показателем 2016 г.

Доля кредитов по кредитным картам в портфеле оставалась в среднем на стабильном уровне и составила по итогам 6 мес. 2016 г. 5,7 %. Доля кредитов на покупку автомобиля в портфеле снизилась до 3,9 % на 30.06.2017 г. по сравнению с 6,7 % на 31.12.2014 г.

#### Финансовые активы, по справедливой стоимости

Финансовые активы Банка ВТБ (ПАО) представлены:

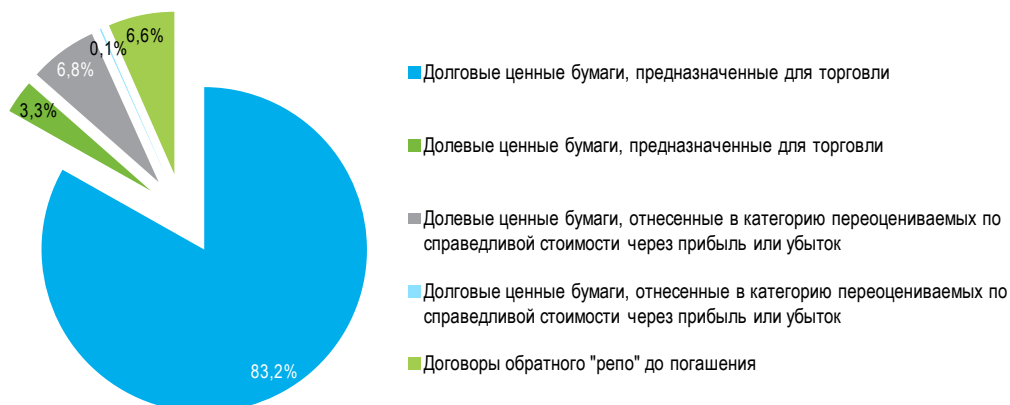
- непроизводными финансовыми активами, переоцениваемыми по справедливой стоимости через прибыль или убыток,
- производными финансовыми активами,
- инвестиционными финансовыми активами.

За период 2014 – 6 мес. 2017 г. величина непроизводных финансовых активов, переоцениваемых по справедливой стоимости через прибыль или убыток, на балансе Банка сократилась на 23,2% и составила по состоянию на 30.06.2017 г. 288,3 млрд руб.

Финансовые активы, переоцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток, представлены в основном долговыми ценными бумагами, предназначенными для торговли.

Объем долговых ценных бумаг предназначенных для торговли в портфеле Банка составил по состоянию на дату оценки 239,8 млрд руб. На 30 июня 2017 г. долговые ценные бумаги в основном представлены бумагами, выпущенными Российской Федерацией, и корпоративными бумагами российских эмитентов.

**Рисунок 21 Структура финансовых активов Банка, переоцениваемых по справедливой стоимости, на 30.06.2017 г., %**



Источник: данные Банка



Производные финансовые активы представляют собой валютные и финансовые инструменты, являющиеся предметом торговли на внебиржевом рынке. За период 2014 – 6 мес. 2017 г. величина производных финансовых активов на балансе Банка сократилась на 56,7% и составила по состоянию на 30.06.2017 г. 176,1 млрд руб.

Производные финансовые активы Банка представлены в основном контрактами на процентную ставку – процентные свопы (121,0 млрд руб.), а также валютными контрактами и контрактами на драгоценные металлы (24,9 млрд руб.).

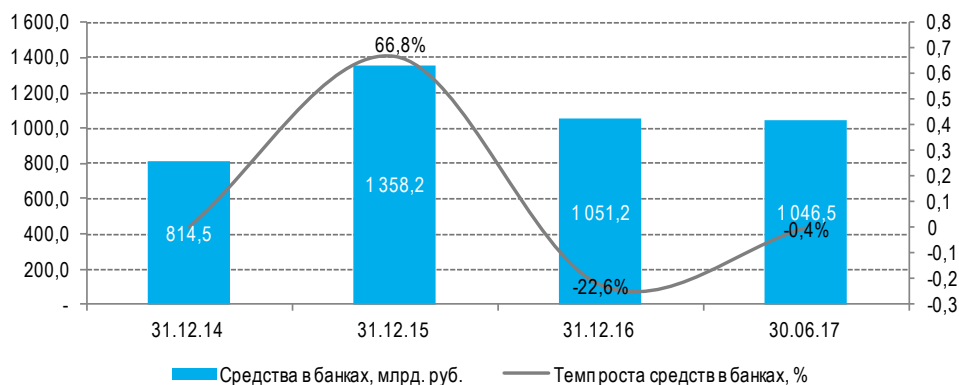
Инвестиционные финансовые активы Банка представлены финансовыми активами, имеющимися в наличии для продажи, а также финансовыми активами, удерживаемыми до погашения. За период 2014 – 6 мес. 2017 г. величина инвестиционных финансовых активов на балансе Банка увеличилась на 46,9% и составила по состоянию на 30.06.2017 г. 317,1 млрд руб. По состоянию на 30.06.2017 г. инвестиционные финансовые активы были полностью представлены долговыми (284,3 млрд руб.) и долевыми (32,8 млрд руб.) ценными бумагами, имеющимися в наличии для продажи. Долговые ценные бумаги в основном были представлены бумагами, выпущенными Российской Федерацией, и корпоративными бумагами российских эмитентов.

#### Средства в банках

По данной статье отражаются средства, находящиеся на счетах в российских и зарубежных банках. По состоянию на 30.06.2017 г. сумма средств Банка ВТБ (ПАО) в других банках за вычетом резервов и включая заложенные по договорам «репо» составляет 1 046,5 млрд руб. Большая часть средств находится в банках России.

Доля средств в других банках в структуре баланса Банка за период 2014 – 6 мес. 2017 гг. оставалась на относительно постоянном уровне. Ниже представлена динамика средств в других банках за период 2014 – 6 мес. 2017 гг.

**Рисунок 22 Динамика средств в банках Банка ВТБ (ПАО) за период 2014 – 6 мес. 2017 гг.**



Источник: данные Банка

Инвестиции в ассоциированные компании и совместные предприятия

Размер инвестиций в ассоциированные компании и совместные предприятия на дату оценки составили 121,6 млрд руб. Из них переоцениваемые по справедливой стоимости через прибыль и убыток – 68,6 млрд руб., учитываемые по методу долевого участия – 53,0 млрд руб.

В апреле 2017 года в результате урегулирования кредиторской задолженности на сумму 26,8 миллиарда рублей Группа приобрела 49,0% акций АО «Московский метрострой». Группа оказывает существенное влияние на компанию и учитывает инвестицию в качестве инвестиции в ассоциированную компанию по методу долевого участия.

Большую часть инвестиций в ассоциированные компании и совместные предприятия составляет 50% доля в телекоммуникационной компании «Т2 (Нидерланды)», Б.В. Так как в промежуточной отчетности информация об ассоциированных компаниях не раскрывается, данные по инвестициям в ассоциированные компании приведены в таблицах ниже на конец 2016 г.

**Таблица 20 Инвестиции в ассоциированные компании и совместные предприятия Банка ВТБ (ПАО), отнесенные в категорию переоцениваемых по справедливой стоимости через прибыль или убыток, на 31.12.2016 г., млрд руб.**

Компания	Страна	Вид деятельности	Балансовая стоимость	Доля владения
Т2 (Нидерланды), Б.В.	Россия/Нидерланды	Телекоммуникации	53,5	50,00%
Талита Трейдинг, Лтд.	Россия/Кипр	Транспорт	5,9	49,00%
Лагартино Партнерз Инк.	Британские Виргинские о-ва	Холдинговая компания	1,5	22,50%
Вива Телеком (Люксембург) С.А	Болгария/Люксембург	Услуги телекоммуникации	1,3	19,99%
<b>Итого</b>			<b>62,2</b>	

Источник: данные Банка

**Таблица 21 Инвестиции в ассоциированные компании Банка ВТБ (ПАО), учитываемые по методу долевого участия, на 31.12.2016 г., млрд руб.**

Компания	Страна	Вид деятельности	Балансовая стоимость	Доля владения
РКБ Банк Лтд.	Кипр	Банк	16,1	46,29%
ОАО «КБ Еврофинанс Моснарбанк»	Россия	Банк	3,0	25,00%
Бургер Кинг Раша (Кипр), Лтд.	Россия/Кипр	Быстрое питание	2,8	36,60%
Русс аут оф хоум БВ	Россия/Нидерланды	Средства массовой информации	2,2	26,43%
ОАО Единая Электронная Торговая Площадка	Россия	Информационные технологии	0,4	48,18%
ООО Западная Голд Майнинг	Россия/Британские Виргинские о-ва	Золотодобыча	-	<0,01%
Вьетнамско-Российский совместный банк	Вьетнам	Банк	3,8	50,00%
ВТБ Капитал Ай2БФ ДжейВиСи (Кайман), Лтд.	Россия и Казахстан/Каймановы о-ва	Финансы	0,1	50,00%
<b>Итого</b>			<b>28,4</b>	

Источник: данные Банка

Активы групп выбытия, предназначенных для продажи

В данную статью входят инвестиции, которые руководство Банка намерено реализовать в ближайшем будущем (не превышает одного года с момента классификации как группы выбытия). В таблице ниже представлен список активов, классифицированных как группа выбытия, предназначенная для продажи на конец 2016 г.

**Таблица 22 Активы групп выбытия Банка ВТБ (ПАО), предназначенные для продажи, на 31.12.2016 г., млрд руб.**

Актив	Описание	Стоимость, млрд руб.
Галс-Инвест Девелопмент, ООО	Дочерняя компания с долей участия 100,00%	9,1
«Иррико» Лтд	Дочерняя компания с долей участия 65,80%	3,1
Здания и помещения	Внеоборотные активы, предназначенные для продажи	1,3
АО «Эстонский кредитный банк»	Ассоциированная компания с долей участия 59,73%	0,9
Велозаводский рынок, ОАО	Дочерняя компания с долей участия 100,00%	0,6
Инвестиционная недвижимость	Внеоборотные активы, предназначенные для продажи	0,3
Прочее	Дочерние компании с долей участия 100,00%	0,3

*Источник: данные Банка*

За 6 мес. 2017 г. в составе активов групп выбытия, предназначенных для продажи произошли следующие изменения:

На 30 июня 2017 года Группа отражает инвестиции в 25,0% в ассоциированной компании «Галита Трейдинг», Лтд. и 25,0% субординированного кредита, представленного «Галита Трейдинг», Лтд. как группу выбытия, предназначенную для продажи, и оценивает вероятность продажи как высокую.

На 30 июня 2017 года Группа отражает инвестиции в «Иррико» Лтд как группу выбытия, предназначенную для продажи, и оценивает вероятность продажи как высокую.

В январе 2017 года Группа продала 59,7% акций АО «Эстонский кредитный банк», классифицированной в качестве активов, предназначенных для продажи, несвязанной стороне за 0,8 млрд руб. Убыток от сделки, равный 0,1 млрд руб., был отражен в составе чистой прибыли от реализации группы выбытия, предназначенной для продажи.

В феврале 2017 года Группа продала 100,0% акций ОАО «Велозаводский рынок», классифицированного в качестве активов, предназначенных для продажи, несвязанной стороне за 0,7 млрд руб. Чистые активы ОАО «Велозаводский рынок» на дату продажи составили 0,4 млрд руб. Прибыль от сделки в размере 0,3 млрд руб. была отражена в составе чистой прибыли от реализации группы выбытия, предназначенной для продажи.

В марте 2017 года Группа продала 100,0% акций в ООО «Галс-Инвест Девелопмент» несвязанной стороне за 9,2 млрд руб. Чистые активы ООО «Галс-Инвест Девелопмент» составляли на дату продажи 8,6 млрд руб. Прибыль от продажи в размере 0,6 млрд руб., была отражена в составе чистой прибыли от реализации группы выбытия, предназначенной для продажи.

### Прочие активы

В данном разделе отражены активы, составляющие незначительную долю в составе совокупных активов Банка ВТБ (ПАО). Доля каждой статьи прочих активов в совокупных активах Банка ВТБ (ПАО) представлена ниже.

**Таблица 23 Доля прочих активов Банка в совокупных активах Банка в 2011 – 3 мес. 2015 г., %**

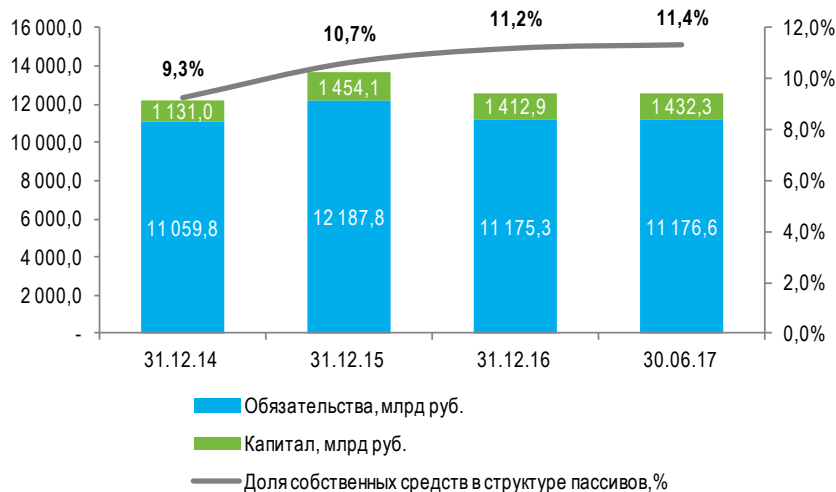
Показатель	31.12.14	31.12.15	31.12.16	30.06.17
Денежные средства и краткосрочные активы	5,7%	4,2%	3,6%	3,6%
Обязательные резервы на счетах в ЦБ	0,7%	0,5%	0,8%	0,8%
Земля и основные средства	2,0%	2,3%	2,8%	2,8%
Инвестиционная недвижимость	1,6%	1,8%	1,9%	1,9%
Гудвилл и прочие НМА	1,3%	1,2%	1,2%	1,2%
Отложенный актив по налогу на прибыль	0,5%	0,6%	0,7%	0,7%
Прочие активы	2,3%	2,4%	3,2%	3,0%
<b>Итого прочие активы</b>	<b>14,2%</b>	<b>12,9%</b>	<b>14,2%</b>	<b>13,9%</b>

Источник: данные Банка, расчеты Оценщика

### **Анализ обязательств**

Обязательства Банка по итогам 6 мес. 2017 г. достигли 1 322,0 млрд. руб., что ниже обязательств на конец 2014 г. на 31,2%. Ниже представлена динамика пассивов Банка в течение анализируемого периода.

**Рисунок 23 Динамика пассивов Банка ВТБ (ПАО) в 2014-6 мес. 2017 г.**



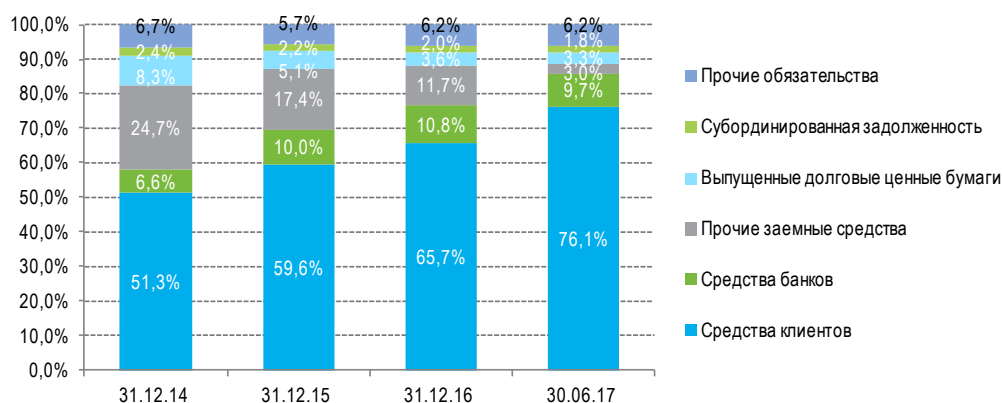
Источник: данные Банка, расчеты Оценщика

Доля собственных средств Банка начиная с 2014 г. росла и составила по состоянию на дату оценки 11,4% от совокупной величины собственных средств и обязательств Банка ВТБ (ПАО). В абсолютном выражении собственные средства Банка за анализируемый период выросли более чем на 26,0%. Рост собственных средств был обусловлен как ростом уставного капитала в 2015 г., так и ростом нераспределенной прибыли начиная с 2016 г.

Как видно на рисунке 24, структура обязательств Банка за период 2014 – 6 мес. 2017 гг. претерпела ряд изменений: доля средств клиентов за анализируемый период увеличилась

на 24,9 п.п., а совокупная доля прочих заемных средств, выпущенных долговых инструментов, а также субординированной задолженности сократилась при этом на 27,4 п.п.

**Рисунок 24 Структура обязательств Банка ВТБ (ПАО) в 2014 – 6 мес. 2017 г., %**

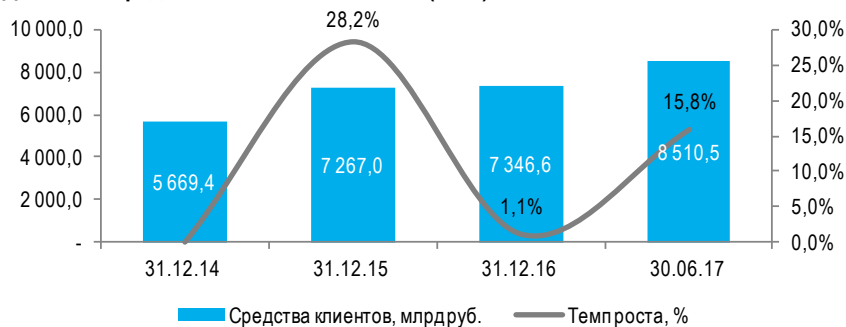


Источник: данные Банка, расчеты Оценщика

### Средства клиентов

Большая часть обязательств Банка представлена средствами клиентов. За период 2014–6 мес. 2017 г. в абсолютных значениях средства клиентов продемонстрировали существенный рост: в течение анализируемого периода средства клиентов выросли на 2 841,1 млрд руб., или на 50,1%. Ниже представлена динамика средств клиентов.

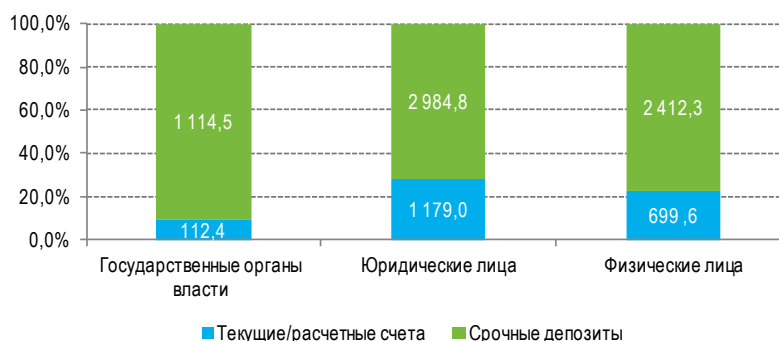
**Рисунок 25 Динамика средств клиентов Банка ВТБ (ПАО) в 2014–6 мес. 2017 г.**



Источник: данные Банка, расчеты Оценщика

На 30.06.2017 г. совокупная сумма средств 10 крупнейших групп взаимосвязанных клиентов Банка ВТБ (ПАО) составила 2 577,1 млрд руб. или 30,3% от общей суммы средств клиентов.

Ниже представлена структура средств клиентов на дату оценки.

**Рисунок 26 Структура средств клиентов Банка ВТБ (ПАО) по состоянию на 01.07.2016 г., млрд руб.**


Источник: данные Банка, расчеты Оценщика

Срочные депозиты юридических лиц (включая государство) обеспечивают большую часть средств клиентов (48,2%). Значительная доля средств юридических лиц приходится на органы государственной власти (по итогам 6 мес. 2017 г. они занимают 22,8% от совокупных средств юридических лиц).

### Средства банков

С 2014 г. объем средств банков на балансе Банка ВТБ (ПАО) увеличился на 47,2% и составил на дату оценки 1 079,6 млрд руб. При этом, по сравнению с показателем 2016 г. средства банков на балансе Банка ВТБ (ПАО) сократились на 10,7%.

Средства банков представляют собой срочные кредиты и депозиты, привлеченные Группой от других банков, в том числе от Банка России, корреспондентские счета и депозиты «овернайт» банков, договоры «репо» с банками. Ниже представлена таблица структуры средств банков по способу привлечения средств на 30 июня 2017 года.

**Таблица 24 Средства банков Банка ВТБ (ПАО) на 30.06.2017 г., млрд руб.**

Показатель	Сумма, млрд руб.	Доля, %
Срочные кредиты и депозиты	925,4	85,7%
Корреспондентские счета и депозиты «овернайт» банков	118,4	11,0%
Договоры «репо» с банками	35,8	3,3%
Итого	1 079,6	100,0%

Источник: данные Банка

### Прочие заемные средства

За анализируемый период величина прочих заемных средств сократилась на 87,8% и составила по состоянию на дату оценки 333,8 млрд руб. При этом по сравнению с показателем 2016 г. снижение величины прочих заемных средств составило 74,5%.

Прочие заемные средства Банка представлены средствами местных центральных банков, синдицированными кредитами и прочими привлеченными средствами. Резкое снижение прочих заемных средств на балансе Банка за анализируемый период было обусловлено именно сокращением средств центральных банков.

По состоянию на 30.06.2017 г. резко упала сумма прочих заемных средств по сравнению с 2014 г.: с 2 729,2 до 333,8 млрд руб., что было обусловлено сокращением средств центральных банков.

**Таблица 25 Состав прочих заемных средств Банка ВТБ (ПАО) в период 2014 - 6 мес. 2017 г., млрд руб.**

Показатель	31.12.14	31.12.15	31.12.16	30.06.17
Средства местных центральных банков, в том числе:	2 388,9	1 751,5	1 063,5	63,5
Договоры «репо»	771,9	805,0	435,9	-
Срочные депозиты местных центральных банков	1 617,0	946,6	627,6	63,5
Синдицированные кредиты	131,5	156,8	16,9	12,5
Прочие привлеченные средства	208,8	213,1	226,8	257,8
<b>Итого</b>	<b>2 729,2</b>	<b>2 121,5</b>	<b>1 307,2</b>	<b>333,8</b>

Источник: данные Банка

#### Выпущенные долговые ценные бумаги

За период 2014 – 6 мес. 2017 гг. объем выпущенных долговых ценных бумаг на балансе Банка сократился на 60,6% и составил по состоянию на 30.06.2017 г. 363,4 млрд руб. Значительное снижение данной статьи обусловлено в основном наступлением срока погашения по облигациям.

**Таблица 26 Выпущенные долговые ценные бумаги Банка ВТБ (ПАО) на период 2014 – 30.06.2017 г., млрд руб.**

Ценные бумаги	31.12.14	31.12.15	31.12.16	30.06.17
Облигации	780,7	479,5	345,7	293,8
Векселя	123,4	126,4	47,5	68,7
Депозитные сертификаты	17,3	17,6	6,4	0,9
<b>Итого</b>	<b>921,4</b>	<b>623,5</b>	<b>399,6</b>	<b>363,4</b>

Источник: данные Банка

#### Прочие обязательства

В данный раздел отнесены обязательства, составляющие незначительную долю в составе совокупных обязательств Банка ВТБ (ПАО). Сюда входят производные финансовые обязательства; отложенные налоговые обязательства; субординированная задолженность; прочие обязательства; обязательства, связанные с активами, предназначенными для продажи. За период 2014 – 6 мес. 2017 гг. наблюдается рост доли прочих обязательств (с 2,8% в 2014 г. до 4,7% по состоянию на 30.06.2017 г.) и снижение доли производных финансовых обязательств (с 3,6% в 2014 г. до 1,2% по состоянию на 30.06.2017 г.). Доли прочих обязательств в совокупных обязательствах Банка представлены ниже.

**Таблица 27 Прочие обязательства Банка ВТБ (ПАО) на 30.09.2015 г., млрд руб.**

Показатель	31.12.14	31.12.15	31.12.16	30.06.17
Производные финансовые обязательства	3,6%	2,3%	1,5%	1,2%
Обязательства групп выбытия, предназначенных для продажи	0,04%	0,1%	0,02%	0,01%
Отложенное обязательство по налогу на прибыль	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%
Субординированная задолженность	2,4%	2,2%	2,0%	1,8%
Прочие обязательства	2,8%	3,0%	4,4%	4,7%

Источник: данные Банка

## Анализ собственных средств

Собственный капитал составляет основу деятельности банка и выполняет ряд важных функций:

- обеспечивает банку как юридическому лицу экономическую самостоятельность;
- является резервом ресурсов, позволяющим поддерживать платежеспособность банка даже при утрате части своих активов или возникновении убытков от деятельности на рынке банковских услуг;
- определяет масштабы деятельности банка.

Собственные средства Банка ВТБ (ПАО) на 30.06.2017 г. составляют 1 432,3 млрд руб. (увеличение на 26,6% с 2012 г.). Структура собственных средств Банка ВТБ (ПАО) представлена в следующей таблице.

**Таблица 28 Структура собственного капитала Банка ВТБ (ПАО) в 2014-6 мес. 2017 г., млрд. руб.**

Показатель	31.12.14	31.12.15	31.12.16	30.06.17
Уставный капитал	352,1	659,5	659,5	659,5
Эмиссионный доход	433,8	433,8	433,8	433,8
Бессрочные ноты участия в кредите	126,6	164,0	136,5	132,9
Собственные акции, выкупленные у акционеров и бессрочные ноты, выкупленные у держателей	-6,7	-2,9	-2,5	-2,7
Прочие фонды	42,8	72,2	44,8	53,0
Нераспределенная прибыль	169,3	127,6	131,1	145,8
Неконтрольные доли участия	13,1	-0,1	9,7	10,0
<b>Собственные средства</b>	<b>1 131,0</b>	<b>1 454,1</b>	<b>1 412,9</b>	<b>1 432,3</b>

Источник: данные Банка

### Уставный капитал

Уставный капитал кредитной организации формируется в момент создания банка и первоначально состоит из величины вкладов ее участников. Он определяет минимальный размер имущества, гарантирующего интересы кредиторов. Для акционерных банков уставный капитал оценивается как сумма номинальной стоимости его акций, приобретенных акционерами. Ниже представлена таблица с количеством и номинальной стоимостью объявленного, выпущенного и полностью оплаченного уставного капитала Банка ВТБ (ПАО) на 30 июня 2017 года.

**Таблица 29 Объявленный, выпущенный и полностью оплаченный уставный капитал Банка ВТБ (ПАО)**

Тип акций	Количество выпущенных акций, шт.	Номинальная стоимость всех акций, млрд руб.
Обыкновенные акции	12 960 541 337 338	138,1
Привилегированные акции первого типа	21 403 797 025 000	214,0
Привилегированные акции второго типа	3 073 905 000 000	307,4

Источник: данные Банка

### Эмиссионный доход

Эмиссионный доход Банка образуется в ходе осуществления им операций по дальнейшему наращиванию своего уставного капитала за счет положительной разницы между:



- ценой размещения акций (долей) и их номинальной стоимостью;
- официальным курсом иностранной валюты (при оплате в ней акций) по отношению к российскому рублю на дату зачисления средств в иностранной валюте в уставный капитал и курсом, определенным в решении о выпуске акций.

Эмиссионный доход Банка ВТБ (ПАО) составляет порядка 30,0% совокупных собственных средств и является одним из главных источников собственных средств Банка. На 30 июня 2017 года эмиссионный доход Банка ВТБ (ПАО) составляет 433,8 млрд руб. За анализируемый период величина эмиссионного дохода была неизменной.

#### Бессрочные ноты участия в кредите

В августе и ноябре 2012 года ВТБ выпустил бессрочные ноты участия в кредите на сумму 1,0 млрд долл. США (32,5 млрд руб.) и 1 250 млн долл. США (39,2 млрд руб.) соответственно. Сделка включала выпуск бессрочных нот участия в кредите консолидируемой структурированной компанией «ВТБ Евразия Лимитед» (Ирландия), которая использовала поступления от выпуска этих нот для предоставления ВТБ субординированного займа. Бессрочные ноты участия в кредите имеют неограниченный срок обращения и могут быть погашены по номиналу начиная с декабря 2022 года по усмотрению ВТБ. Ставка купона установлена на уровне 9,5% годовых и подлежит пересмотру через 10,5 лет, а затем каждые последующие 10 лет до уровня доходности 10-летних облигаций Казначейства США, увеличенной на 806,7 базисного пункта. Выплата купонного дохода предусмотрена два раза в год, начиная с декабря 2012 года, и может быть отменена или отсрочена в соответствии с условиями выпуска указанных нот. Отмена или отсрочка выплаты купонного дохода может быть как обязательной, так и основываться на решении, принятом ВТБ.

Принимая во внимание неопределенный срок погашения нот и возможность отмены купонных выплат (без возникновения прав инвесторов на накопление данных неуплаченных купонов), Банк учитывает бессрочные ноты участия в кредите как долевой инструмент, который может быть включен в состав капитала 1-го уровня для целей расчета коэффициента достаточности капитала в соответствии с требованиями Базельского соглашения. Кроме этого, ЦБ РФ одобрил включение данного субординированного займа в расчет норматива достаточности капитала Банка ВТБ. Банк учитывает бессрочные ноты участия в кредите, номинированные в долларах США, в сумме их рублевого эквивалента, используя для пересчета обменный курс на отчетную дату с отражением влияния пересчета валют в составе нераспределенной прибыли. Затраты, связанные с эмиссией нот, также были отражены в составе нераспределенной прибыли.

На 30.06.2017 года балансовая стоимость бессрочных нот участия в кредите составляла 132,9 млрд руб. (на 31 декабря 2016 года: 136,5 млрд руб.). Купонные платежи по бессрочным нотам участия в кредите начисляются в дату их выплаты ежегодно, в июне и декабре, если решение о соответствующей выплате принято ВТБ. В качестве маркет-мейкеров дочерние компании Группы ВТБ покупают и продают на рынке бессрочные ноты участия в кредите, удерживая их, как правило, в течение непродолжительного

периода времени. В течение периода владения бессрочные ноты участия в кредите включаются в статью «Собственные акции, выкупленные у акционеров, и бессрочные ноты участия в кредите, выкупленные у держателей» в составе собственных средств акционеров.

#### Управление капиталом и достаточность капитала

Основными целями Банка по управлению капиталом являются:

- соблюдение требований к капиталу, установленных ЦБ РФ и законодательством Российской Федерации;
- поддержание способности Банка продолжать действовать в качестве непрерывно функционирующего предприятия для получения прибыли для акционеров и прочих выгод для других заинтересованных сторон;
- обеспечение достаточного капитала для дальнейшего развития коммерческой деятельности Банка.

Согласно требованиям ЦБ РФ норматив достаточности капитала банков должен поддерживаться на уровне не менее 8,00% (до 2016 г. – 10,00%) от суммы активов, взвешенных с учетом риска, рассчитанных в соответствии с российскими правилами бухгалтерского учета. На 30 июня 2017 г. и 31 декабря 2016 г. уровень достаточности капитала Банка, рассчитанный согласно вышеуказанным правилам, превышал установленное минимальное значение. В июле 2015 года ЦБ РФ опубликовал меры по реализации Базеля III и регулированию деятельности системно значимых банков. Банк ВТБ был включен в список системно значимых банков, на которые будут распространяться требования к соблюдению показателя краткосрочной ликвидности и дополнительные требования к достаточности капитала в соответствии с Базелем III. Указанные требования будут применяться на консолидированной основе, поскольку Банк ВТБ является головной организацией банковской группы. Коэффициент достаточности капитала рассчитан с учетом рисков по методике, принятой в международной практике, в соответствии с положениями Базельского соглашения 1988 года, с учетом последующих изменений и дополнений, включая дополнение о рыночных рисках. В следующей таблице представлена динамика компонентов для расчета коэффициента достаточности капитала за последние 3 года.

**Таблица 30 Компоненты для расчета коэффициента достаточности капитала в соответствии с требованиями ЦБ на период 2015 – 6 мес. 2017 гг.**

Показатель	31.12.2015	31.12.2016	30.06.2017
Собственные средства (капитал)	1 014,7	1 017,8	1 024,2
Активы, взвешенные с учетом риска	7 713,5	9 162,0	9 521,0
Норматив достаточности базового капитала (Н1.1)	11,7%	9,6%	9,3%
Норматив достаточности основного капитала (Н1.2)	12,1%	9,7%	9,6%
Норматив достаточности капитала (Н1.0)	13,2%	11,1%	10,8%

*Источник: данные Банка*

#### **Анализ отчета о прибылях и убытках**

Таблица ниже содержит исторический отчет о прибылях и убытках Банка за период с 2014 – 6 мес. 2017 гг., составленный в соответствии с МСФО.

**Таблица 31 Отчет о прибылях и убытках Банка ВТБ (ПАО) за период 2014 - 6 мес. 2017 гг., млрд руб.**

Показатель	2014	2015	2016	6 мес. 17
Процентные доходы	844,1	1 100,9	1 107,8	529,9
Процентные расходы	-496,8	-811,8	-692,8	-302,8
<b>Чистые процентные доходы</b>	<b>347,3</b>	<b>289,1</b>	<b>415,0</b>	<b>227,1</b>
Создание резерва под обесценение долговых финансовых активов	-255,4	-167,5	-144,7	-72,3
<b>Чистые процентные доходы после создания резервов</b>	<b>91,9</b>	<b>121,6</b>	<b>270,3</b>	<b>154,8</b>
<b>Чистые комиссионные доходы</b>	<b>63,1</b>	<b>76,2</b>	<b>81,8</b>	<b>43,1</b>
Чистые доходы по торговым операциям	13,5	58,8	12,0	10,8
Другие непроцентные доходы	106,9	-11,8	1,8	-4,6
Создание резерва под обесценение прочих активов, обязательств кредитного характера	-20,0	-10,6	-66,5	-3,7
Расходы на содержание персонала и административные расходы	-222,6	-221,9	-233,9	-122,6
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>32,8</b>	<b>12,3</b>	<b>65,5</b>	<b>77,8</b>
Расходы по налогу на прибыль	-31,5	-6,9	-21,6	-19,9
<b>Чистая прибыль после налогообложения</b>	<b>1,3</b>	<b>5,4</b>	<b>43,9</b>	<b>57,9</b>
Чистая прибыль от дочерних компаний для перепродажи	-0,5	-3,7	7,7	-
<b>Чистая прибыль</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>51,6</b>	<b>57,9</b>

Источник: данные Банка

Основными статьями доходов и расходов Банка являются процентные поступления; соответственно, главной составляющей, формирующей операционную прибыль банка, является разница между процентами полученными и уплаченными. Кроме того, у Банка имеются непроцентные доходы и расходы, а также операционные расходы.

### Процентные доходы

Процентные доходы Банка включают в себя начисленные и полученные проценты по выданным ссудам, средствам в кредитных организациях и ценным бумагам. Процентные доходы Банка ВТБ (ПАО) в 2016 г. составили 1 107,8 млрд руб., что на 31,2% больше, чем за 2014 г. и на 0,6% больше, чем за 2015 г. По итогам 6 мес. 2017 г. процентные доходы составили 529,9 млрд руб. Ниже представлена динамика процентных доходов Банка за 2014 – 6 мес. 2017 гг.

**Таблица 32 Динамика процентных доходов Банка ВТБ (ПАО) за 2014 - 6 мес. 2017 гг., млрд руб.**

Показатель	2014	2015	2016	6 мес. 17
<b>Процентные доходы</b>	<b>844,1</b>	<b>1 100,9</b>	<b>1 107,8</b>	<b>529,9</b>
Кредиты и авансы клиентам	792,8	1 011,7	1 017,8	485,9
Кредиты физическим лицам	267,3	285,7	301,4	159,6
Кредиты юридическим лицам	525,5	726,0	716,4	326,3
Средства в банках	12,5	51,5	48,0	24,1
Финансовые активы	38,8	37,7	42,0	19,9

Источник: данные Банка

Большую часть процентных доходов приносят проценты по выданным кредитам и авансам клиентам. По итогам 6 мес. 2017 г. свыше 61,0% совокупных процентных доходов генерируются кредитами, выданными юридическим лицам, свыше 30,0% – кредитами, выданными физическим лицам.

Наибольшую доходность, как видно из таблицы ниже, имели кредиты физическим лицам. Эффективные ставки (рассчитанные как отношение процентных доходов к среднегодовым значениям кредитов по типам клиентов).

**Таблица 33 Расчет эффективных ставок Банка ВТБ (ПАО) за 2014-6 мес. 2017 гг.**

Показатель	Ед. изм.	2014	2015	2016	6 мес. 17
Кредиты юридическим лицам (на середину года)	млрд руб.	5 785,0	7 209,5	7 267,6	6 807,5
Процентный доход по кредитам юридическим лицам	млрд руб.	525,5	726,0	716,4	326,3
<u>Эффективная ставка</u>	%	<u>9,1%</u>	<u>10,1%</u>	<u>9,9%</u>	<u>9,6%</u>
Кредиты физическим лицам (на середину года)	млрд руб.	1 613,5	1 777,9	1 878,4	2 061,9
Процентный доход по кредитам физическим лицам	млрд руб.	267,3	285,7	301,4	159,6
<u>Эффективная ставка</u>	%	<u>16,6%</u>	<u>16,1%</u>	<u>16,0%</u>	<u>15,6%</u>

Источник: данные Банка, расчеты Оценщика

### Процентные расходы

Процентные расходы включают уплаченные Банком проценты за привлеченные им средства - полученные кредиты, займы, вклады, депозиты, в том числе привлеченные с помощью выпущенных банком ценных бумаг. Структура процентных расходов Банка ВТБ (ПАО) представлена в таблице ниже.

В связи со значительным приростом средств клиентов на балансе Банка за период 2014 – 6 мес. 2017 г., доля процентных расходов по данной статье в общем объеме процентных расходов увеличилась с 54,4% в 2014 г. до 73,5% по итогам 6 мес. 2017 г.

**Таблица 34 Динамика процентных расходов Банка ВТБ (ПАО) за 2014 - 6 мес. 2017 гг., млрд руб.**

Показатель	2014	2015	2016	6 мес. 17
<b>Процентные расходы</b>	<b>496,8</b>	<b>811,8</b>	<b>692,8</b>	<b>302,8</b>
Средства клиентов	270,1	450,3	487,0	222,7
Депозиты физических лиц	101,1	158,2	164,7	74,7
Физические лица (текущие счета)	2,1	2,2	2,4	1,9
Физические лица (срочные счета)	99,0	156,0	162,3	72,9
Депозиты юридических лиц	169,0	292,1	322,3	148,0
Юридические лица (текущие счета)	3,1	14,4	17,2	5,1
Юридические лица (срочные счета)	165,7	277,8	305,0	142,9
Средства банков и прочие заемные средства	156,5	287,5	151,9	58,8
Выпущенные долговые ценные бумаги	50,9	49,9	32,4	13,0
Субординированная задолженность	19,3	24,1	21,5	8,3

Источник: данные Банка

Ниже представлен расчет эффективных процентных ставок по обязательствам Банка.

**Таблица 35 Расчет эффективных ставок Банка ВТБ (ПАО) за 2014-6 мес. 2017 гг.**

Показатель	Ед. изм.	2014	2015	2016	6 мес. 17
Срочные депозиты юридических лиц (на середину года)	млрд руб.	2 181,4	3 013,3	3 327,9	3 693,9
Процентный расход по срочным депозитам юридических лиц	млрд руб.	-165,7	-277,8	-305,0	-142,9
<u>Эффективная ставка %</u>	%	<u>7,6%</u>	<u>9,2%</u>	<u>9,2%</u>	<u>7,8%</u>
Текущие депозиты юридических лиц (на середину года)	млрд руб.	873,8	938,7	1 035,1	1 176,6
Процентный расход по текущим депозитам юридических лиц	млрд руб.	-3,1	-14,4	-17,2	-5,1
<u>Эффективная ставка %</u>	%	<u>0,4%</u>	<u>1,5%</u>	<u>1,7%</u>	<u>0,9%</u>
Срочные депозиты физических лиц (на середину года)	млрд руб.	1 607,5	2 088,2	2 397,1	2 394,4
Процентный расход по срочным депозитам физических лиц	млрд руб.	-99,0	-156,0	-162,3	-72,9
<u>Эффективная ставка %</u>	%	<u>6,2%</u>	<u>7,5%</u>	<u>6,8%</u>	<u>6,1%</u>
Текущие депозиты физических лиц (на середину года)	млрд руб.	363,8	428,1	546,8	663,8
Процентный расход по текущим депозитам физических лиц	млрд руб.	-2,1	-2,2	-2,4	-1,9
<u>Эффективная ставка %</u>	%	<u>0,6%</u>	<u>0,5%</u>	<u>0,4%</u>	<u>0,6%</u>

Источник: данные Банка, расчеты Оценщика

Как видно из расчетов, эффективные ставки доходов превышают эффективные ставки расходов, что подтверждает наличие у Банка положительного чистого процентного дохода.

### Создание/восстановление резерва под обесценение кредитов и прочих активов

В 2014 году расходы Банка по созданию резерва под обесценение средств в банках и кредитов и авансов клиентам составили 255,4 млрд руб. В 2015 г. расходы по созданию резерва снизились на 34,4% по сравнению с 2014 г. и составили 167,5 млрд руб. В 2016 г. продолжилось снижение расходов по созданию резерва под обесценение средств в банках и кредитов и авансов клиентам: общий объем расходов по созданию резерва в 2016 г. составил 144,7 млрд руб.

По итогам 6 мес. 2017 г. расходы Банка по созданию резерва под обесценение средств в банках и кредитов и авансов клиентам составили 72,3 млрд руб. Объем расходов по созданию резерва под обесценение прочих активов, обязательств кредитного характера по итогам 6 мес. 2017 г. составил 3,7 млрд руб.

### Чистые комиссионные доходы

Совокупные комиссионные доходы за 2016 г. составили 109,7 млрд руб., что на 11,3% больше результатов 2015 г. Комиссионные расходы составили 27,9 млрд руб. (рост составил 24,6% по сравнению со значением 2015 г.). По итогам 6 мес. 2017 г. комиссионные доходы составили 59,8 млрд руб. при комиссионных расходах в 16,7 млрд руб. Ниже представлена динамика комиссионных доходов и расходов Банка.

**Таблица 36 Комиссионные доходы и расходы Банка ВТБ (ПАО) за 2014-6 мес. 2017 гг.**

Показатель	Ед. изм.	2014	2015	2016	6 мес. 17
Комиссионные доходы	млрд руб.	81,5	98,6	109,7	59,8
Комиссионные расходы	млрд руб.	-18,4	-22,4	-27,9	-16,7
Чистый комиссионный доход	млрд руб.	<b>63,1</b>	<b>76,2</b>	<b>81,8</b>	<b>43,1</b>
ЧКД/Активы	%	0,60%	0,59%	0,62%	0,69%
ЧКД/ЧПД до вычета резервов	%	18,2%	26,4%	19,7%	19,0%

*Источник: данные Банка*

На протяжении 2014 – 2016 гг. отношение чистого комиссионного дохода к совокупным активам Банка было на относительно постоянном уровне и составляло около 0,6%. По итогам 6 мес. 2017 г. отношение чистого комиссионного дохода к совокупным активам выросло и составило 0,69%. Рост показателя «ЧКД/Активы» связан, в том числе, со снижением среднегодовой величины активов на балансе Банка.

Отношение чистого комиссионного дохода к чистому процентному доходу до вычета резервов выросло с 18,2% до 19,0%. При этом, начиная с 2015 г. наблюдается тенденция к снижению отношения чистого комиссионного дохода к чистому процентному доходу до вычета резервов.

По итогам 6 мес. 2017 г. в составе комиссионных доходов и комиссионных расходов основную долю занимают комиссии по расчетным операциям и операциям торгового финансирования.

### Прочие непроцентные доходы за вычетом расходов

В данный раздел входят доходы и расходы по операциям, не относящимся к основной деятельности Банка.

Непроцентные доходы Банка включают чистые доходы от инвестиционной деятельности (дивиденды, доходы от участия в совместной деятельности предприятий и организаций и прочее); доходы от валютных операций; доходы от полученных комиссий и штрафов; прочие операционные доходы за вычетом расходов.

Большую часть непроцентных доходов составляют доходы за вычетом расходов по операциям с финансовыми инструментами и инвестиционными активами, операциям с иностранной валютой, выручка за вычетом расходов по страховой и небанковской деятельности и прочие операционные доходы.

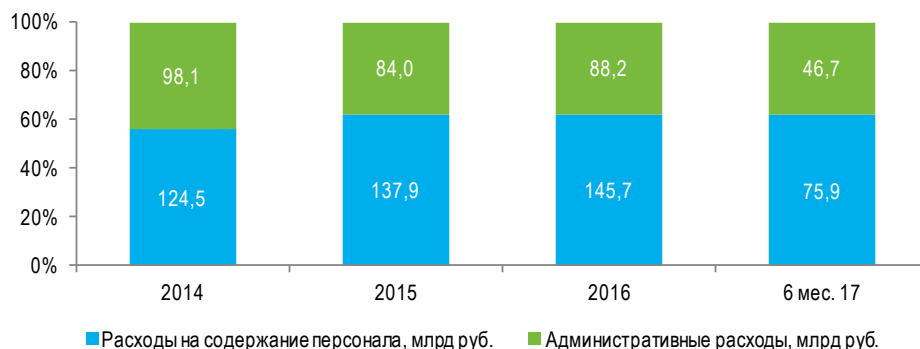
**Таблица 37 Прочие непроцентные доходы за вычетом расходов Банка за 2014-6 мес. 2017 гг.**

Показатель	2014	2015	2016	6 мес. 17
Чистые доходы по операциям с финансовыми инструментами, переоцениваемыми по справедливой стоимости через прибыль или убыток	-3,0	34,2	8,7	7,4
Чистые доходы по операциям с инвестиционными финансовыми активами для продажи	-	-16,7	9,1	4,5
Чистые доходы по операциям с иностранной валютой и драгоценными металлами	-3,2	32,3	-17,6	-12,8
Государственные субсидии, предоставленные ГК "АСВ"	99,2	-	-	-
Чистые доходы от финансовых инструментов, учитываемых по амортизированной стоимости	3,5	1,4	2,1	11,4
Доходы за вычетом расходов от прекращения обязательств	0,8	-1,5	0,3	-
Доля в прибыли ассоциированных компаний и совместных предприятий	0,3	5,8	3,1	1,2
Чистые доходы от выбытия дочерних и ассоциированных компаний и совместных предприятий	15,1	3,3	6,3	-0,9
Выручка за вычетом расходов по страховой деятельности	12,1	3,6	10,1	8,6
Выручка за вычетом расходов от небанковской деятельности	-7,8	-20,5	4,0	-20,2
Превышение справедливой стоимости приобретенных чистых активов над стоимостью приобретения	0,3	-	-	-
Обесценение гудвила	-5,7	-0,3	-	-
Обесценение земли, здание и НМА за исключением гудвила	-0,9	-5,3	-0,8	-
Прочие операционные доходы за вычетом расходов	9,7	10,7	-11,5	7,0
<b>Непроцентные доходы</b>	<b>120,4</b>	<b>47,0</b>	<b>13,8</b>	<b>6,2</b>

Источник: данные Банка

### Операционные расходы

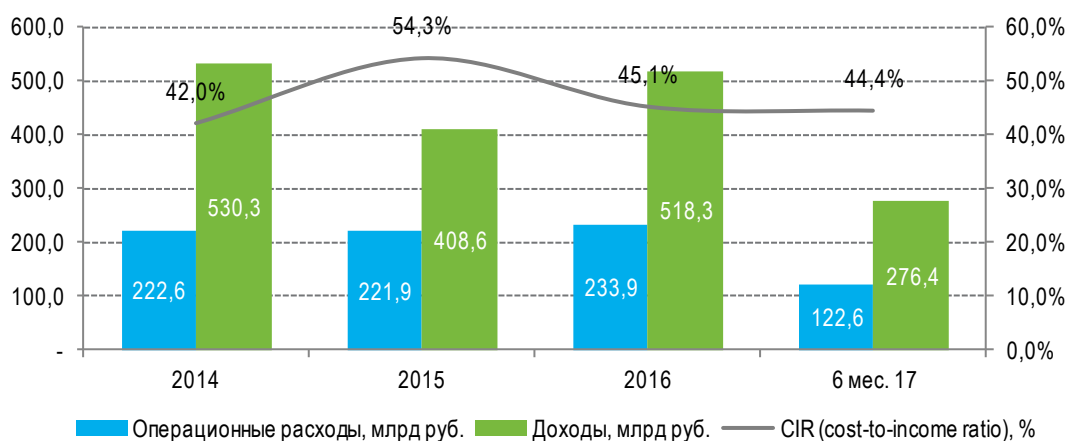
Операционные расходы Банка представлены административными расходами и расходами по содержанию персонала. За 2016 г. операционные расходы Банка составили 233,9 млрд руб., что на 5,4% больше операционных расходов 2015 г. и на 5,1% больше показателя 2014 г. По итогам 6 мес. 2017 г. операционные расходы составили 122,6 млрд руб. Ниже представлена динамика операционных расходов за 2014 - 6 мес. 2016 гг.

**Рисунок 27** Операционные расходы Банка за 2014-6 мес. 2017


Источник: данные Банка

По рисунку, представленному выше, можно сделать вывод об уменьшении доли общих и административных расходов в операционных расходах и увеличении доли расходов на содержание персонала, начиная с 2014 г. При этом за период 2015 - 6 мес. 2017 гг. структура операционных расходов была практически неизменной.

Отношение операционных расходов к доходам (до создания/восстановления резервов) или показатель CIR (cost-to-income ratio), является одним из важнейших показателей эффективности деятельности Банка. Данный коэффициент представляет собой отношение операционных расходов к доходам, куда входят, кроме чистых процентных доходов, чистые комиссионные доходы и непроцентные доходы за вычетом расходов. Ниже на рисунке представлена динамика CIR за 2014 – 6 мес. 2017 гг.

**Рисунок 28** Динамика CIR (cost-to-income ratio) за 2014-6 мес. 2017 гг.


Источник: данные Банка, анализ Оценщика

Как видно из графика выше, в результате ухудшения макроэкономической ситуации эффективность Банка существенно снизилась в 2015 г., показатель CIR вырос с 42,0% до 54,3%, чему способствовало значительное снижение процентной маржи Банка. Начиная с 2016 г. уровень эффективности Банка рос и достиг относительно высоких значений по итогам 6 мес. 2017 г.: показатель CIR уменьшился с 54,3% до 44,4%.

### Финансовый результат

Как правило, конечным финансовым итоговым показателем, отражающим результат всех направлений работы банка, является чистая прибыль.

По данным годовой отчетности 2016 г. чистая прибыль Банка ВТБ (ПАО) с учетом чистой прибыли от дочерних компаний для перепродажи составила 51,6 млрд руб., что в 30 раз выше показателя 2015 г. Резкий рост чистой прибыли Банка был обусловлен ростом чистых процентных доходов Банка и снижением расходов на создание резерва. Так, чистые процентные доходы после создания резервов в 2016 г. выросли в 2,2 раза по сравнению со значением 2015 г., прежде всего, за счет значительного сокращения процентных расходов Банка.

По итогам 6 мес. 2017 г. Банк отразил чистую прибыль в размере 57,9 млрд руб., что больше показателя за аналогичный период 2016 г. на 42,5 млрд руб. (чистая прибыль по итогам 6 мес. 2016 г. составила 15,4 млрд руб.).

### Кoeffициентный анализ

Ниже в таблице представлен анализ показателей доходности деятельности Банка ВТБ (ПАО) за период 2014 - 6 мес. 2017 гг.

**Таблица 38 Анализ показателей доходности Банка ВТБ (ПАО) за 2014-6 мес. 2017 гг.**

Показатель	2014	2015	2016	6 мес. 17
ROE	0,08%	0,13%	3,60%	8,19%
ROA	0,01%	0,01%	0,39%	0,92%
NIM (чистая процентная маржа), %	3,91%	2,61%	3,70%	4,27%
Стоимость размещения средств	9,43%	9,90%	9,96%	9,96%
Стоимость привлечения средств	5,56%	7,42%	6,34%	5,78%
Процентный спред, %	3,87%	2,48%	3,62%	4,18%

*Источник: данные Банка, расчеты Оценщика*

Рентабельность собственного капитала (ROE) рассчитывается как отношение чистой прибыли к собственным средствам Банка и показывает отдачу на инвестиции акционеров с точки зрения учетной прибыли. За анализируемый период рентабельность собственного капитала демонстрировала рост и по итогам 2016 г. составила 3,60%, что выше значения 2014 г. на 3,52 п.п. По состоянию на 30.06.2017 г. данный показатель составил 8,19%.

Показатель рентабельности активов (ROA) рассчитывается как отношение чистой прибыли к совокупным активам Банка. Данный показатель характеризует способность активов Банка приносить прибыль и косвенно отражает их качество, а также эффективность управления Банком своих активов и пассивов. За анализируемый период рентабельность активов также демонстрировала рост и по итогам 2016 г. составила 0,39%, что выше значения 2014 г. на 0,39 п.п. По состоянию на 30.06.2017 г. данный показатель составил 0,92%.



Рост показателей рентабельности является следствием снижения стоимости привлечения средств, а также роста процентного спреда Банка. Как уже было отмечено выше, чистые процентные доходы после создания резервов в 2016 г. выросли в 2,2 раза по сравнению со значением 2015 г., прежде всего, за счет значительного сокращения процентных расходов Банка. Снижение стоимости привлечения средств (и процентных расходов) Банка, в том числе, вызвано изменением в структуре обязательств Банка и увеличением доли источников привлечения средств с более низкой стоимостью.

Чистая процентная маржа или показатель NIM, является одним из ключевых показателей деятельности Банка, отражающий эффективность проводимых Банком активных операций. Определяется как отношение разницы между процентными доходами и процентными расходами к активам Банка, генерирующим этот доход. Чистая процентная маржа Банка ВТБ (ПАО) по итогам 2016 г. составила 3,70%, что выше значения за 2015 г. на 1,08 п.п. За период 2014 – 6 мес. 2017 гг. чистая процентная маржа Банка выросла на 0,36 п.п. Процентный спред за аналогичный период вырос на 0,31 п.п.

В целом, начиная с 2016 г. прослеживается тенденция роста прибыльности Банка ввиду постепенного восстановления банковского сектора страны, а также вследствие мероприятий, проводимых руководством Банка.

## Выводы

С 2014 г. валюта баланса Банка ВТБ (ПАО) увеличилась на 3,4% и составила на дату оценки 12 608,9 млрд руб. При этом по сравнению с 2015 г. валюта баланса Банка ВТБ (ПАО) продемонстрировала снижение на 7,6%, что в первую очередь было обусловлено значительным сокращением в 2016 г. корпоративного кредитного портфеля Группы. Сокращение корпоративного кредитного портфеля Группы произошло в результате погашения нескольких крупных кредитов, номинированных в иностранной валюте, а также укреплением рубля и соответствующей переоценкой кредитов, выданных в иностранной валюте.

Структура активов Банка ВТБ (ПАО) оставалась практически неизменной. Наибольшую долю в составе активов Банка занимает статья «Кредиты и авансы клиентам» (порядка 70,0%). Большую часть кредитного портфеля (свыше 75%) составляют кредиты юридическим лицам.

Обязательства Банка по итогам 6 мес. 2017 г. достигли 1 322,0 млрд. руб., что ниже обязательств на конец 2014 г. на 31,2%. Структура обязательств Банка за период 2014 – 6 мес. 2017 гг. претерпела ряд изменений: наблюдается существенное увеличение доли средств клиентов при более значительном снижении совокупной доли прочих заемных средств, выпущенных долговых инструментов, а также субординированной задолженности.

Доля собственных средств Банка начиная с 2014 г. росла и составила по состоянию на дату оценки 11,4% от совокупной величины собственных средств и обязательств Банка ВТБ (ПАО). Рост собственных средств был обусловлен как ростом уставного капитала в 2015 г., так и ростом нераспределенной прибыли начиная с 2016 г.

Норматив достаточности капитала Банка превышает нормативные значения ЦБ РФ и Базельского соглашения и равняется 10,8%(Н1.0) на дату оценки.

По данным годовой отчетности 2016 г. чистая прибыль Банка ВТБ (ПАО) с учетом чистой прибыли от дочерних компаний для перепродажи составила 51,6 млрд. руб., что в 30 раз выше показателя 2015 г. Резкий рост чистой прибыли Банка был обусловлен ростом чистых процентных доходов Банка и снижением расходов на создание резерва. По итогам 6 мес. 2017 г. Банк отразил чистую прибыль в размере 57,9 млрд руб., что больше показателя за аналогичный период 2016 г. на 42,5 млрд руб. (чистая прибыль по итогам 6 мес. 2016 г. составила 15,4 млрд руб.).

В целом, начиная с 2016 г. прослеживается тенденция роста прибыльности Банка. Рост прибыльности Банка, в том числе, является следствием снижения стоимости привлечения средств, а также роста процентного спреда Банка.

# Определение рыночной стоимости объекта оценки

## Определение рыночной стоимости объекта оценки Доходным подходом

### Общие положения

Способность банка приносить доход акционерам является важнейшим показателем при оценке его акций. Доходный подход позволяет определить рыночную стоимость банка в зависимости от ожидаемых в будущем доходов.

В рамках данного подхода был применен Метод дисконтированных денежных потоков.

Определение стоимости банка Методом дисконтированных денежных потоков основано на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за банк сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от этого банка, а собственник не продаст банк по цене ниже текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов.

Метод дисконтированных денежных потоков считается наиболее приемлемым с точки зрения инвестиционных мотивов. Применение данного метода обосновано как для банков, имеющих определенную историю деятельности и развивающихся стабильно, так и для банков, находящихся на стадии роста или стагнации. При построении прогнозных денежных потоков Банка ВТБ (ПАО) Оценщик опирался на финансовую отчетность Банка за 2014-6 мес.2017 гг. составленную в соответствии с МСФО, скорректированную финансовую модель по МСФО на 2017-2019 гг. и тенденции развития банковской отрасли России (стр. 23 настоящего Отчета).

### Ограничения и допущения

В отношении будущей операционной деятельности Банка Оценщик принял ряд предположений и допущений, основанных на предоставленной информации, результатах обсуждений с руководством и специалистами Банка ВТБ (ПАО), а также на проведенном Оценщиком анализе. Описание допущений, принятых нами для оценки стоимости Банка, а также результаты оценки Методом дисконтирования денежных потоков представлены ниже.

- настоящая оценка основывается на данных консолидированной отчетности Банка, составленной в соответствии с МСФО и учитывающей все активы оцениваемого Банка по справедливой стоимости. Структура Банка представлена в разделе «Структура Банка ВТБ (ПАО)» (с. 47 настоящего Отчета);
- настоящая оценка также основывается на данных скорректированной финансовой модели Банка по МСФО на 2017-2019 гг.
- настоящая оценка основывается на принципе «действующего предприятия» и на допущении о непрерывности хозяйственной деятельности Банка в обозримом будущем;
- руководство Банком и распоряжение его активами будут компетентно и ответственно осуществляться уполномоченными лицами;
- Банк будет соблюдать все применимые к нему положения законов и нормативных актов;
- Банк имеет, получит и/или продлит все необходимые разрешения и лицензии соответствующих федеральных и региональных органов и организаций;
- все прогнозы, используемые в рамках Доходного подхода, основаны на текущих рыночных условиях и сделаны в соответствии с прогнозами экономического развития России. Эти прогнозы подвержены изменениям и зависят от ситуации и событий, происходящих на рынке;
- все движение денежных средств по операционной деятельности Банка происходят в течение того же года, к которому относятся соответствующие полученные доходы и понесенные расходы.

### **Определение прогнозного периода**

При определении рыночной стоимости Банка Методом дисконтирования денежных потоков весь срок прогнозируемой деятельности следует разделять на две части:

- прогнозный период;
- постпрогнозный период.

В прогнозном периоде, как правило, наблюдаются колебания доходов и расходов, связанные с ростом или падением объемов доходов, изменениями в структуре затрат, динамикой процентных ставок и т.п. В этот период функционирование Банка еще не стабилизировалось, и могут отсутствовать четко выраженные тенденции в развитии. Это наиболее сложный участок прогнозирования, поскольку необходимо детально анализировать факторы, влияющие на величину денежного потока, и отдельно рассчитывать их изменение.

При выборе адекватной длительности прогнозного периода следует учитывать, что, с одной стороны, чем длиннее прогнозный период, тем более обоснована итоговая величина текущей стоимости Банка. Однако, с другой стороны, чем длиннее прогнозный период, тем сложнее прогнозировать конкретные величины доходов, расходов, макроэкономических показателей, потоков денежных средств, то есть достоверность величины оценочной стоимости снижается.

Длительность прогнозного периода, как правило, принимается равной 5-10 годам. Это связано, в том числе, и с тем, что экономика любой страны, и особенно финансовый сектор, подвержены существенным колебаниям во времени, связанным с совокупностью макроэкономических причин. Для Банка ВТБ (ПАО) Оценщик счел необходимым выбрать период прогнозирования с 01 июля 2017 года до 31 декабря 2026 года, ввиду того, что макроэкономическая ситуация в мире и, в том числе, в России является нестабильной. По оценкам Оценщика к 2027 году денежные потоки Банка стабилизируются.

Терминальная стоимость была приведена к текущей стоимости путем умножения на рассчитанный дисконт-фактор для соответствующего периода. Сумма приведенных к единой базе текущих стоимостей денежных потоков и приведенной к дате оценки постпрогнозной стоимости составляет текущую стоимость собственного капитала Банка.

### **Построение прогнозного баланса Банка**

Прогнозирование доходов кредитной организации невозможно без подробного прогноза роста активно-пассивных операций банка. Настоящая оценка основывается на данных скорректированной Оценщиком финансовой модели Банка ВТБ (ПАО) на 2017-2019 гг., предоставленной руководством Банк ВТБ (ПАО).

#### **Активы**

##### **Кредиты и авансы, предоставленные клиентам**

Основной статьей активов Банка закономерно являются кредиты, предоставленные клиентам, которые исторически составляли порядка 70,0% всех активов Банка ВТБ (ПАО).

Прогноз данной статьи включает следующие пункты:

- кредиты юридическим лицам (до вычета резервов);
- кредиты физическим лицам (до вычета резервов);
- резерв под обесценение кредитов.

Прогноз данной статьи на 2017-2019 гг. осуществлялся в соответствии с скорректированной финансовой моделью Банка ВТБ (ПАО). Начиная с 2020 г. объем кредитов прогнозировался как произведение доли Банка ВТБ (ПАО) на рынке кредитования физических и юридических лиц по итогам 2019 г. и объема совокупного рынка кредитования физических и юридических лиц РФ.

На период 2017-2019 гг. резерв под обесценение кредитного портфеля прогнозировался по данным скорректированной финансовой модели Банка на 2017-2019 гг. Начиная с 2020 г. норма резервирования по соответствующему кредитному портфелю принималась на уровне 2019 г. Величина резерва под обесценение соответствующего кредитного

портфеля Банка рассчитывалась на основе величины кредитного портфеля (до вычета резервов) и нормы резервирования.

Вместе с тем, анализ динамики резервов под обесценение кредитного портфеля юридических и физических лиц показал, что в ретроспективе Банк осуществлял значительные списания по кредитному портфелю.

**Таблица 39 Динамика кредитного портфеля Банка**

Показатель	Ед. изм.	2014	2015	2016	6 мес. 2017	2017	2018	2019
<b>Кредиты юридическим лицам</b>								
Кредиты юр лицам (gross)	млрд. руб.	7 205,3	8 150,0	7 311,4	7 194,2	7 892,3	8 310,1	9 147,3
Создание/ восстановление резерва	млрд. руб.	-180,3	-102,3	-99,9	-45,7	-105,5	-102,3	-82,1
Списания (+) / Восстановления (-)	млрд. руб.	1,5	80,0	132,3	48,8	-7,2	79,2	22,4
Резерв под обесценение кредитов юр лицам	млрд. руб.	-457,0	-479,3	-446,9	-443,8	-559,6	-582,7	-642,4
Кредиты юр лицам (net)	млрд. руб.	6 748,3	7 670,7	6 864,5	6 750,4	7 332,7	7 727,4	8 504,9
Создание/ восстановление резерва, % от величины кредитного портфеля	%	2,9%	1,3%	1,3%	1,3%	1,4%	1,3%	0,9%
Списание, % от величины кредитного портфеля	%	0,0%	1,0%	1,7%	1,4%	-	1,0%	0,3%
Норма резервирования по портфелю	%	6,3%	5,9%	6,1%	6,2%	7,1%	7,0%	7,0%
<b>Кредиты физическим лицам</b>								
Кредиты физ лицам (gross)	млрд. руб.	1 945,1	1 960,0	2 175,6	2 321,6	2 648,0	3 226,1	3 820,9
Создание/ восстановление резерва	млрд. руб.	-75,0	-67,1	-55,8	-26,7	-83,6	-101,1	-130,4
Списания (+) / Прочие корректировки (-)	млрд. руб.	1,8	30,0	63,4	24,4	-35,2	100,1	59,5
Резерв под обесценение кредитов физ лицам	млрд. руб.	-156,1	-193,2	-185,6	-187,9	-304,4	-305,4	-376,3
Кредиты физ лицам (net)	млрд. руб.	1 789,0	1 766,8	1 990,0	2 133,7	2 343,7	2 920,7	3 444,7
Создание/ восстановление резерва, % от величины кредитного портфеля	%	4,3%	3,4%	2,7%	2,4%	3,5%	3,4%	3,7%
Списание, % от величины кредитного портфеля	%	0,1%	1,5%	3,1%	2,2%	-	3,4%	1,7%
Норма резервирования по портфелю	%	8,0%	9,9%	8,5%	8,1%	11,5%	9,5%	9,8%

Источник: данные Банка, анализ Оценщика

Учитывая в целом постоянные и значительные объемы списаний кредитного портфеля в ретроспективном периоде, а также списания за период 2018-2019 гг., прогнозируемые в рамках скорректированной финансовой модели, Оценщиком было принято допущение о том, что в прогнозном периоде, начиная с 2020 г. Банк будет ежегодно осуществлять списания по кредитному портфелю. Объем списаний за период определялся как процент от величины кредитного портфеля на уровне 2019 г. (0,3% для корпоративного портфеля и 1,7% для портфеля физических лиц).

Таким образом, объем создаваемого за период резерва по каждому портфелю будет определяться как прирост требуемых резервов под обесценение кредитов и авансов клиентам с учетом объемов прогнозируемого списания кредитов за соответствующий период.

#### Денежные средства и краткосрочные активы

Денежные средства и краткосрочные активы Банка ВТБ (ПАО) представлены денежными средствами на счетах в центральном банке (кроме обязательных резервов), корреспондентскими счетами в других банках, а также наличными денежными средствами.

Прогноз данной статьи на 2017-2019 гг. осуществлялся в соответствии с скорректированной финансовой моделью Банка ВТБ (ПАО) на 2017-2019 гг. Начиная с 2020 г. данная статья прогнозировалась с учетом отношения объема денежных средств к величине текущих счетов клиентов по итогам 2019 г. в размере 29,8%.

#### Средства в кредитных организациях

По состоянию на дату оценки средства в кредитных организациях представлены средствами, находящимися на счетах в российских и зарубежных банках.

Прогноз данной статьи на 2017-2019 гг. осуществлялся в соответствии с скорректированной финансовой моделью Банка ВТБ (ПАО) на 2017-2019 гг. Начиная с 2020 г. данная статья прогнозировалась с учетом отношения объема средств, размещаемых в банках, к величине средств клиентов по итогам 2019 г. в размере 7,3%.

#### Финансовые активы по справедливой стоимости

По состоянию на дату оценки финансовые активы по справедливой стоимости представлены производными финансовыми активами, переоцениваемыми по справедливой стоимости через прибыль или убыток, производными финансовыми активами, а также инвестиционными финансовыми активами.

На 2017-2019 гг. величина финансовых вложений Банка прогнозировалась в соответствии с скорректированной финансовой моделью Банка ВТБ (ПАО) на 2017-2019 гг. Начиная с 2020 г. данная статья прогнозировалась с учетом отношения объема средств, размещаемых в финансовых активах, к величине средств клиентов по итогам 2019 г. в размере 11,3%.

#### Инвестиционные активы

Прогноз данной статьи в 2017-2019 гг. осуществлялся в соответствии с скорректированной финансовой моделью Банка. Начиная с 2020 г. величина инвестиций в ассоциированные компании и совместные предприятия принималась постоянной.

#### Прочие активы

По состоянию на дату оценки данные активы представлены в частности следующими статьями:

- обязательные резервы в ЦБ,
- активы, предназначенные для продажи,
- основные средства,
- гудвил и нематериальные активы,
- инвестиционная недвижимость,
- отложенный актив по налогу на прибыль,
- прочие активы.

Прогноз прочих активов на 2017-2019 гг. осуществлялся в соответствии с скорректированной финансовой моделью Банка ВТБ (ПАО). Начиная с 2020 г. рост величины прочих активов прогнозировался на уровне инфляции в РФ.

## **Пассивы**

### **Счета клиентов**

Основной статьёй пассивов Банка являются средства клиентов. Средства клиентов прогнозировались в следующем разрезе:

- счета юридических лиц (срочные вклады);
- счета юридических лиц (текущие счета);
- счета физических лиц (срочные вклады);
- счета физических лиц (текущие счета).

Прогноз данной статьи на 2017-2019 гг. осуществлялся в соответствии с скорректированной финансовой моделью Банка ВТБ (ПАО) на 2017 - 2019 гг. Начиная с 2020 г. объем привлекаемых средств физических и юридических лиц прогнозировался как произведение доли Банка ВТБ (ПАО) на рынке привлечения средств физических и юридических лиц по итогам 2019 г. и объема совокупного рынка привлечения средств физических и юридических лиц РФ. Оценщик также предположил, что, начиная с 2020 г. соотношение между срочными и текущими счетами по каждой группе депозитов сохранится на уровне 2019 г.

**Таблица 40 Анализ исторических и прогнозных объемов привлечения средств клиентов, млрд. руб.**

Показатель	Ед. изм.	2014	2015	2016	6 мес. 2017	2017	2018	2019
<b>Объем рынка привлечения средств (юр. лица)</b>	млрд. руб.	<b>24 442,6</b>	<b>27 923,4</b>	<b>25 148,8</b>	<b>26 246,1</b>	<b>28 502,4</b>	<b>30 230,4</b>	<b>32 011,8</b>
- в % к ВВП	%	30,9%	33,5%	29,2%	31,2%	31,2%	31,2%	31,2%
Доля Банка на рынке привлечения средств юр. лиц	%	14,4%	15,7%	17,3%	20,6%	17,7%	17,4%	18,6%
Доля Банка на рынке привлечения средств юр. лиц	млрд. руб.	3 520,3	4 383,6	4 342,3	5 398,6	5 043,6	5 247,7	5 951,6
<b>Объем рынка привлечения средств (физ. лица)</b>	млрд. руб.	<b>18 552,7</b>	<b>23 219,1</b>	<b>24 200,3</b>	<b>24 897,1</b>	<b>27 037,4</b>	<b>30 255,1</b>	<b>33 801,4</b>
- в % к ВВП	%	23,4%	27,9%	28,1%	29,6%	29,6%	31,2%	33,0%
Доля Банка на рынке привлечения средств физ. лиц	%	11,6%	12,4%	12,4%	12,5%	13,2%	14,8%	15,8%
Доля Банка на рынке привлечения средств физ. лиц	млрд. руб.	2 149,1	2 883,4	3 004,3	3 111,9	3 570,5	4 483,0	5 355,8
<b>Доля Банка на рынке привлечения средств</b>	%	<b>13,2%</b>	<b>14,2%</b>	<b>14,9%</b>	<b>16,6%</b>	<b>15,5%</b>	<b>16,1%</b>	<b>17,2%</b>

*Источник: данные Банка, анализ Оценщика*

Анализ структуры средств клиентов в разрезе срочных и текущих счетов показал, что к 2019 г. в объеме привлекаемых средств юридических лиц увеличится доля текущих/расчетных счетов: доля текущих счетов в составе средств юридических лиц вырастет с 23,9% до 27,6%, а доля срочных депозитов уменьшится соответственно с 76,1% до 72,4%.



В объеме привлекаемых средств физических лиц напротив предполагается снижение доли текущих/расчетных счетов: к 2019 г. доля текущих счетов в составе средств физических лиц снизится с 22,5% по состоянию на дату оценки до 19,8%, а доля срочных депозитов вырастит соответственно с 77,5% до 80,2%.

Соотношение между срочными счетами и счетами до востребования по каждой группе депозитов представлено ниже:

**Таблица 41 Анализ структуры привлеченных средств юридических и физических лиц, %**

Показатель	2014	2015	2016	6 мес. 2017	2017	2018	2019
<b>Юридические лица</b>							
Текущие/расчетные счета	24,7%	23,0%	24,5%	23,9%	21,4%	24,5%	27,6%
Срочные депозиты	75,3%	77,0%	75,5%	76,1%	78,6%	75,5%	72,4%
<b>Физические лица</b>							
Текущие/расчетные счета	18,2%	16,2%	20,9%	22,5%	20,1%	20,0%	19,8%
Срочные депозиты	81,8%	83,8%	79,1%	77,5%	79,9%	80,0%	80,2%
<b>Итого</b>							
Текущие/расчетные счета	22,2%	20,3%	23,0%	23,4%	20,8%	22,5%	23,9%
Срочные депозиты	77,8%	79,7%	77,0%	76,6%	79,2%	77,5%	76,1%

Источник: данные Банка, анализ Оценщика

#### Средства банков и прочие заемные средства

По состоянию на дату оценки средства банков включают в себя срочные кредиты и депозиты, привлеченные Группой от других банков, в том числе от Банка России, корреспондентские счета и депозиты «овернайт» банков, договоры «репо» с банками.

На 2017-2019 гг. величина средств банков и прочих заемных средств прогнозировалась в соответствии с скорректированной финансовой моделью Банка ВТБ (ПАО) на 2017-2019 гг.

Начиная с 2020 г. предполагалось, что данная статья будет являться одним из «замыкателей» пассивной части баланса. Другими словами, предполагалось, что данный источник краткосрочной ликвидности будет использован Банком для финансирования тех активных операций, которые не покрываются собственными средствами, счетами клиентов или выпущенными долгосрочными облигациями. Процент требуемых средств с рынка (т.е. тех средств, которые не покрываются средствами клиентов и выпущенными долговыми инструментами) прогнозировался на уровне 2019 г. (84,7%).

Исторические и прогнозируемые в рамках финансовой модели значения данного показателя и его вес в требуемых средствах с рынка представлены в таблице ниже:

**Таблица 42 Анализ средств банков, млрд руб.**

Показатель	2014	2015	2016	6 мес. 2017	2017	2018	2019
+ активы	12 190,8	13 641,9	12 588,2	12 608,9	13 575,5	14 900,6	16 393,4
- собственный капитал	1 131,0	1 454,1	1 412,9	1 432,3	1 485,4	1 625,7	1 793,1
- обязательства (за исключением средств рынка)	6 676,0	8 218,8	8 259,6	9 399,8	9 660,6	10 728,0	12 373,4
= требуемые средства с рынка	4 383,8	3 969,0	2 915,7	1 776,8	2 429,4	2 546,8	2 226,9
Средства банков	3 462,4	3 345,5	2 516,1	1 413,4	2 070,8	2 206,5	1 885,4
Средства банков, % от требуемых средств	79,0%	84,3%	86,3%	79,5%	85,2%	86,6%	84,7%

Источник: данные Банка, анализ Оценщика

### Выпущенные долговые ценные бумаги

На 2017-2019 гг. величина средств банков и прочих заемных средств прогнозировалась в соответствии с скорректированной финансовой моделью Банка ВТБ (ПАО) на 2017-2019 гг.

Начиная с 2020 г. предполагалось, что данная статья будет являться одним из «замыкателей» пассивной части баланса. Другими словами, предполагалось, что данный источник краткосрочной ликвидности будет использован Банком для финансирования тех активных операций, которые не покрываются собственными средствами и счетами клиентов. Процент требуемых средств с рынка (т.е. тех средств, которые не покрываются средствами клиентов или средствами банков) прогнозировался на уровне 2019 г. (15,3%).

Исторические и прогнозируемые в рамках финансовой модели значения данного показателя и его вес в требуемых средствах с рынка представлены в таблице ниже:

**Таблица 43 Анализ Выпущенные долговые ценные бумаги, млрд руб.**

Показатель	2014	2015	2016	6 мес. 2017	2017	2018	2019
+ активы	12 190,8	13 641,9	12 588,2	12 608,9	13 575,5	14 900,6	16 393,4
- собственный капитал	1 131,0	1 454,1	1 412,9	1 432,3	1 485,4	1 625,7	1 793,1
- обязательства (за исключением средств рынка)	6 676,0	8 218,8	8 259,6	9 399,8	9 660,6	10 728,0	12 373,4
= требуемые средства с рынка	4 383,8	3 969,0	2 915,7	1 776,8	2 429,4	2 546,8	2 226,9
Выпущенные долговые ценные бумаги	921,4	623,5	399,6	363,4	358,6	340,4	341,5
Выпущенные долговые ценные бумаги, % от требуемых средств	21,0%	15,7%	13,7%	20,5%	14,8%	13,4%	15,3%

Источник: данные Банка, анализ Оценщика

### Субординированная задолженность

По состоянию на дату оценки субординированная задолженность составляет 195,7 млрд руб. Прогноз данной статьи на 2017-2019 гг. осуществлялся в соответствии с скорректированной финансовой моделью Банка ВТБ (ПАО). Начиная с 2020 г. величина субординированной задолженности принималась постоянной.

### Прочие обязательства

Прочие обязательства на 2017 - 2019 гг. прогнозировались согласно скорректированной финансовой модели Банка ВТБ (ПАО). Начиная с 2020 г. рост прочих обязательств прогнозировался на уровне инфляции в РФ.

### Собственные средства

Собственный капитал Банка на дату оценки представлен акционерным капиталом, а также нераспределенной прибылью и прочими фондами.

Прогноз величины акционерного капитала, а также нераспределенной прибыли и прочих фондов на 2017-2019 гг. осуществлялся в соответствии со скорректированной финансовой моделью Банка ВТБ (ПАО).

Начиная с 2020 г. нераспределенная прибыль является «замыкателем» собственных средств, размер которых определяется показателем достаточности собственных средств (капитала) Н1.0. Помимо норматива Н1.0, банки также должны рассчитывать и соблюдать норматив достаточности базового капитала банка (Н1.1) и норматив достаточности основного капитала банка (Н1.2).

Однако, стоит отметить, что норматив достаточности собственных средств (капитала) Н1.0 – основной и наиболее «жесткий» норматив, который обязаны соблюдать все кредитные организации. Данный норматив включает в расчет величины основного капитала и дополнительного капитала, и наиболее полно отражает все средства, имеющиеся у Банка. В целом, если банк способен поддерживать норматив достаточности собственных средств (капитала), то остальные нормативы ему также удастся поддержать.

Согласно указанию Банка России с 1 января 2016 года, с вводом новых стандартов Базельского комитета, минимально допустимое числовое значение норматива Н1.0 установлено регулятором в размере 8,00%.

Начиная с 2020 г. при прогнозировании собственных средств Банка ВТБ (ПАО) Оценщик предполагал, что достаточность капитала Банка не будет опускаться ниже уровня в 10,00%. Оценщиком было выдвинуто предположение о том, что в дальнейшем Банк будет поддерживать капитал на уровне 10,00% - минимальный уровень достаточности 8,00 % плюс 2 % в качестве «буфера». Анализ достаточности капитала Банка также показал, что исторически за рассматриваемый период норматив Н1.0 Банка не опускался ниже 10,0%

На период 2017-2019 гг. достаточность капитала Банка определялась Оценщиком на основе балансовой величины собственного капитала, прогнозируемого в рамках финансовой модели Банка ВТБ (ПАО) на 2017-2019 гг., и расчетной величины собственного капитала, определенного в соответствии с Базельскими стандартами достаточности капитала и новыми требованиями Банка России. На период 2017-2019 гг. норматив достаточности Н1.0 находится практически на уровне 10,0%.

Определив целевой показатель достаточности капитала (10,0%) Оценщиком были рассчитаны активы, взвешенные по риску и собственный капитал, определенный в соответствии с Базельскими стандартами достаточности капитала и новыми требованиями Банка России.

Базельский стандарт достаточности капитала основан на принципе, согласно которому уровень капитала банка должен соотноситься с его профилем риска. При этом профиль риска банка определяется путем присвоения его активам различных весовых коэффициентов риска в соответствии с порядком, установленном в Базельском соглашении.

Расчет собственного капитала банка, проводимый в рамках достаточности капитала в соответствии с новыми требованиями, включает в себя следующие компоненты:

- Расчет источников основного капитала (уставный капитал, эмиссионный доход, резервный фонд, нераспределенная прибыль предыдущих лет, субординированный займ без указания срока возврата (бессрочные ноты)).
- Расчет источников, уменьшающих основной капитал (нематериальные активы, отложенные налоговые активы, финансовые вложения).
- Расчет источников дополнительного капитала (прирост за счет переоценки, нераспределенная прибыль текущего периода, субординированные займы по остаточной стоимости).
- Расчет источников, уменьшающих дополнительный капитал (субординированные займы, предоставленные финансовым и кредитным организациям).
- Расчет собственных средств (капитала).

На основе формы «Расчет собственных средств (капитала) («Базель III)», публикуемой Банком России, по состоянию на 01.07.17 г. были определены все компоненты собственного капитала Банка.

На протяжении прогнозного периода Оценщиком не предполагалось изменение следующих компонентов основного капитала, рассчитанного в рамках определения достаточности капитала: уставного капитала, эмиссионного дохода, резервного фонда, субординированного займа без указания срока возврата (бессрочные ноты), величины нематериальных активов и отложенных налоговых активов.

Оценщиком также не предполагалось изменение следующих компонентов дополнительного капитала, рассчитанного в рамках определения достаточности капитала: величины прироста стоимости основных средств за счет переоценки, а также величины субординированных займов, предоставленных финансовым и кредитным организациям.

Нераспределенная прибыль текущего периода определялась как изменение балансового собственного капитала за соответствующий прогнозный год.

Финансовые вложения, являющиеся источником, уменьшающим собственный капитал Банка, представлены следующим группами финансовых вложений:

- вложения в акции дочерних и зависимых финансовых организаций;
- вложения в обыкновенные акции (доли) финансовых организаций.

Вложения в акции дочерних и зависимых организаций, рассчитываемые в рамках определения достаточности капитала, прогнозировались Оценщиком по темпу роста балансовой величины инвестиций в ассоциированные компании и совместные предприятия.

Вложения в обыкновенные акции (доли) финансовых организаций, рассчитываемые в рамках определения достаточности капитала, прогнозировались Оценщиком по темпу роста балансовой величины финансовых активов по справедливой стоимости в

предположении о том, что рост совокупной величины финансовых активов по справедливой стоимости будет, в том числе, сопровождаться ростом вложений Банка в финансовые организации.

В рамках определения достаточности капитала Оценщиком предполагается, что субординированные займы на 2017 г. будут изменяться в соответствии с темпом роста субординированной задолженности на балансе Банка. Начиная с 2017 г. величина субординированных займов, учитываемая при расчете достаточности капитала будет постоянной на уровне 201,2 млрд руб. Таким образом, Оценщиком было принято допущение о том, что Банк ВТБ (ПАО) будет своевременно заменять действующие субординированные займы и поддерживать их величину на балансе в размере, обеспечивающим поддержание величины субординированной задолженности, используемой при расчете норматива достаточности собственных средств Банка на уровне 201,2 млрд руб.

#### Неконтрольные доли участия

Неконтрольные доли участия появляются в консолидированном балансе в случае, если в контуре консолидации присутствуют вложения в пакеты акций менее 100%. То есть активы и обязательства таких компаний полностью консолидируются в отчетность Группы, но владение данными активами/обязательствами не полное. Исходя из существующей юридической структуры Банка, Оценщик предположил, что данная структура сохранится в будущем. На период 2017-2019 гг. прогноз неконтрольных долей участия осуществлялся по данным финансовой модели Банка. Начиная с 2020 г. величина фиксировалась на уровне 2019 г.

Результаты построения прогнозного баланса Банка и вспомогательные расчетные таблицы представлены ниже:

Таблица 44 Прогнозный баланс Банка, млрд руб.

Показатель	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Денежные средства и краткосрочные активы	630,1	754,5	804,9	868,2	937,5	1 010,3	1 086,3	1 168,5	1 257,8	1 354,9
Средства в банках	771,6	805,0	829,3	898,4	974,4	1 054,8	1 139,2	1 230,9	1 330,9	1 440,1
Кредиты и авансы клиентам	9 676,3	10 648,1	11 949,6	12 787,8	13 697,2	14 637,3	15 603,6	16 636,4	17 746,0	18 938,7
Инвестиции в ассоциированные компании и совместные предприятия	110,7	110,6	110,7	110,7	110,7	110,7	110,7	110,7	110,7	110,7
Финансовые активы по справедливой стоимости	994,1	1 171,2	1 275,8	1 382,1	1 499,1	1 622,6	1 752,5	1 893,6	2 047,4	2 215,4
Прочие активы	1 392,7	1 411,2	1 423,1	1 482,2	1 545,0	1 606,8	1 671,0	1 737,9	1 807,4	1 879,7
<b>Итого активы</b>	<b>13 575,5</b>	<b>14 900,6</b>	<b>16 393,4</b>	<b>17 529,5</b>	<b>18 763,9</b>	<b>20 042,5</b>	<b>21 363,3</b>	<b>22 777,9</b>	<b>24 300,2</b>	<b>25 939,4</b>
Средства банков и прочие заемные средства	2 070,8	2 206,5	1 885,4	1 902,2	1 926,7	1 935,2	1 926,6	1 903,2	1 863,3	1 804,2
Средства клиентов	8 614,1	9 730,7	11 307,4	12 250,1	13 286,8	14 381,8	15 532,9	16 783,2	18 147,0	19 635,5
Выпущенные долговые ценные бумаги	358,6	340,4	341,5	344,5	349,0	350,5	348,9	344,7	337,5	326,8
Субординированная задолженность	202,3	202,3	202,3	202,3	202,3	202,3	202,3	202,3	202,3	202,3
Прочие обязательства	844,2	795,1	863,7	899,5	937,6	975,1	1 014,1	1 054,7	1 096,9	1 140,7
<b>Итого обязательств</b>	<b>12 090,1</b>	<b>13 274,9</b>	<b>14 600,3</b>	<b>15 598,6</b>	<b>16 702,3</b>	<b>17 844,9</b>	<b>19 024,8</b>	<b>20 288,0</b>	<b>21 646,8</b>	<b>23 109,4</b>
Акционерный капитал	1 093,3	1 093,3	1 093,3	1 093,3	1 093,3	1 093,3	1 093,3	1 093,3	1 093,3	1 093,3
Нераспределенная прибыль и прочие фонды	390,4	530,7	698,1	835,9	966,6	1 102,6	1 243,6	1 395,0	1 558,4	1 735,0
<b>Собственные средства, принадлежащие акционерам</b>	<b>1 483,7</b>	<b>1 624,0</b>	<b>1 791,4</b>	<b>1 929,2</b>	<b>2 059,9</b>	<b>2 195,9</b>	<b>2 336,9</b>	<b>2 488,3</b>	<b>2 651,7</b>	<b>2 828,3</b>
Неконтрольные доли участия	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
<b>Собственные средства</b>	<b>1 485,4</b>	<b>1 625,7</b>	<b>1 793,1</b>	<b>1 930,9</b>	<b>2 061,6</b>	<b>2 197,6</b>	<b>2 338,5</b>	<b>2 490,0</b>	<b>2 653,4</b>	<b>2 830,0</b>
<b>Итого обязательства и собственные средства</b>	<b>13 575,5</b>	<b>14 900,6</b>	<b>16 393,4</b>	<b>17 529,5</b>	<b>18 763,9</b>	<b>20 042,5</b>	<b>21 363,3</b>	<b>22 777,9</b>	<b>24 300,2</b>	<b>25 939,4</b>

Источник: расчет Оценщика

Таблица 45 Вспомогательная таблица для расчета статей прогнозного баланса

Показатель	Ед. изм.	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Денежные средства и краткосрочные активы	млрд. руб.	630,1	754,5	804,9	868,2	937,5	1 010,3	1 086,3	1 168,5	1 257,8	1 354,9
Текущие счета клиентов	млрд. руб.	1 795,7	2 184,7	2 702,4	2 914,8	3 147,6	3 391,9	3 647,0	3 923,0	4 222,9	4 548,9
Денежные средства, % от текущих средств клиентов	%	35,1%	34,5%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%
<b>Средства в банках</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>771,6</b>	<b>805,0</b>	<b>829,3</b>	<b>898,4</b>	<b>974,4</b>	<b>1 054,8</b>	<b>1 139,2</b>	<b>1 230,9</b>	<b>1 330,9</b>	<b>1 440,1</b>
Средства клиентов	млрд. руб.	8 614,1	9 730,7	11 307,4	12 250,1	13 286,8	14 381,8	15 532,9	16 783,2	18 147,0	19 635,5
Средства в банках, % от средств клиентов	%	9,0%	8,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%
<b>Финансовые активы по справедливой стоимости</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>994,1</b>	<b>1 171,2</b>	<b>1 275,8</b>	<b>1 382,1</b>	<b>1 499,1</b>	<b>1 622,6</b>	<b>1 752,5</b>	<b>1 893,6</b>	<b>2 047,4</b>	<b>2 215,4</b>
Непроизводные финансовые активы, переоцениваемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток	млрд. руб.	366,7	432,0	470,6	509,9	553,0	598,6	646,5	698,5	755,3	817,3
Производные финансовые активы	млрд. руб.	224,0	263,9	287,5	311,4	337,8	365,6	394,9	426,7	461,4	499,2
Инвестиционные финансовые активы	млрд. руб.	403,4	475,2	517,7	560,8	608,3	658,4	711,1	768,3	830,8	898,9
Активы по справедливой стоимости (ценные бумаги), % от средств клиентов	%	11,5%	12,0%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%
<b>Кредиты и авансы клиентам (net)</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>9 676,3</b>	<b>10 648,1</b>	<b>11 949,6</b>	<b>12 787,8</b>	<b>13 697,2</b>	<b>14 637,3</b>	<b>15 603,6</b>	<b>16 636,4</b>	<b>17 746,0</b>	<b>18 938,7</b>
Кредиты и авансы клиентам (gross)	млрд. руб.	10 540,3	11 536,2	12 968,2	13 882,1	14 873,7	15 899,5	16 954,3	18 082,3	19 294,5	20 597,9
Резерв под обесценение кредитов и авансов клиентам	млрд. руб.	-864,0	-888,1	-1 018,6	-1 094,2	-1 176,5	-1 262,1	-1 350,7	-1 445,8	-1 548,5	-1 659,2
<b>Создание/восстановление резерва</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>-189,1</b>	<b>-203,4</b>	<b>-212,5</b>	<b>-167,6</b>	<b>-182,9</b>	<b>-195,5</b>	<b>-208,3</b>	<b>-225,3</b>	<b>-244,3</b>	<b>-265,0</b>
Юридические лица	млрд. руб.	-105,5	-102,3	-82,1	-60,0	-63,7	-65,2	-66,3	-69,4	-72,9	-76,5

Показатель	Ед. изм.	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Физические лица	млрд. руб.	-83,6	-101,1	-130,4	-107,6	-119,2	-130,3	-142,0	-155,9	-171,4	-188,5
Прочие	млрд. руб.										
<b>Кредиты юр лицам (net)</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>7 332,7</b>	<b>7 727,4</b>	<b>8 504,9</b>	<b>8 979,7</b>	<b>9 485,4</b>	<b>9 991,9</b>	<b>10 494,9</b>	<b>11 019,8</b>	<b>11 571,0</b>	<b>12 149,8</b>
Кредиты юр лицам (gross)	млрд. руб.	7 892,3	8 310,1	9 147,3	9 658,0	10 201,9	10 746,7	11 287,6	11 852,2	12 445,0	13 067,5
Создание/ восстановление резерва	млрд. руб.	-105,5	-102,3	-82,1	-60,0	-63,7	-65,2	-66,3	-69,4	-72,9	-76,5
Списания (+) / Восстановления (-)	млрд. руб.	-7,2	79,2	22,4	24,2	25,5	26,9	28,3	29,7	31,2	32,8
Резерв под обесценение кредитов юр лицам	млрд. руб.	-559,6	-582,7	-642,4	-678,3	-716,5	-754,7	-792,7	-832,4	-874,0	-917,7
Кредиты юр лицам (net)	млрд. руб.	7 332,7	7 727,4	8 504,9	8 979,7	9 485,4	9 991,9	10 494,9	11 019,8	11 571,0	12 149,8
<i>Создание/ восстановление резерва, % от величины кредитного портфеля</i>	%	1,4%	1,3%	0,9%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
<i>Списание, % от величины кредитного портфеля</i>	%	-	1,0%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
<i>Норма резервирования по портфелю</i>	%	7,1%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
<b>Кредиты физ лицам (net)</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>2 343,7</b>	<b>2 920,7</b>	<b>3 444,7</b>	<b>3 808,1</b>	<b>4 211,8</b>	<b>4 645,4</b>	<b>5 108,7</b>	<b>5 616,6</b>	<b>6 175,0</b>	<b>6 788,9</b>
Кредиты физ лицам (gross)	млрд. руб.	2 648,0	3 226,1	3 820,9	4 224,1	4 671,8	5 152,8	5 666,7	6 230,1	6 849,5	7 530,4
Создание/ восстановление резерва	млрд. руб.	-83,6	-101,1	-130,4	-107,6	-119,2	-130,3	-142,0	-155,9	-171,4	-188,5
Списания (+) / Прочие корректировки (-)	млрд. руб.	-35,2	100,1	59,5	67,9	75,1	82,9	91,3	100,4	110,4	121,4
Резерв под обесценение кредитов физ лицам	млрд. руб.	-304,4	-305,4	-376,3	-415,9	-460,0	-507,4	-558,0	-613,5	-674,5	-741,5
Кредиты физ лицам (net)	млрд. руб.	2 343,7	2 920,7	3 444,7	3 808,1	4 211,8	4 645,4	5 108,7	5 616,6	6 175,0	6 788,9
<i>Создание/ восстановление резерва, % от величины кредитного портфеля</i>	%	3,5%	3,4%	3,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
<i>Списание, % от величины кредитного портфеля</i>	%	-	3,4%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
<i>Норма резервирования по портфелю</i>	%	11,5%	9,5%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%
<b>Прочие активы</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>1 392,7</b>	<b>1 411,2</b>	<b>1 423,1</b>	<b>1 482,2</b>	<b>1 545,0</b>	<b>1 606,8</b>	<b>1 671,0</b>	<b>1 737,9</b>	<b>1 807,4</b>	<b>1 879,7</b>
<i>Темп роста прочих активов</i>	%	3,3%	1,3%	0,8%	4,2%	4,2%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
<i>Прочие активы, % от основных активов</i>	%	11,4%	10,5%	9,5%	9,2%	9,0%	8,7%	8,5%	8,3%	8,0%	7,8%
<b>Прочие обязательства</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>844,2</b>	<b>795,1</b>	<b>863,7</b>	<b>899,5</b>	<b>937,6</b>	<b>975,1</b>	<b>1 014,1</b>	<b>1 054,7</b>	<b>1 096,9</b>	<b>1 140,7</b>
<i>Темп роста прочих обязательств</i>	%	22,5%	-5,8%	8,6%	4,2%	4,2%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
<b>Средства клиентов</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>8 614,1</b>	<b>9 730,7</b>	<b>11 307,4</b>	<b>12 250,1</b>	<b>13 286,8</b>	<b>14 381,8</b>	<b>15 532,9</b>	<b>16 783,2</b>	<b>18 147,0</b>	<b>19 635,5</b>
<b>Юридические лица</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>5 043,6</b>	<b>5 247,7</b>	<b>5 951,6</b>	<b>6 283,9</b>	<b>6 637,8</b>	<b>6 992,2</b>	<b>7 344,2</b>	<b>7 711,5</b>	<b>8 097,3</b>	<b>8 502,3</b>
Текущие/расчетные счета	млрд. руб.	1 079,3	1 287,2	1 643,7	1 735,4	1 833,2	1 931,0	2 028,2	2 129,7	2 236,2	2 348,1
Срочные депозиты	млрд. руб.	3 964,3	3 960,5	4 308,0	4 548,5	4 804,6	5 061,2	5 315,9	5 581,8	5 861,0	6 154,2
<b>Физические лица</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>3 570,5</b>	<b>4 483,0</b>	<b>5 355,8</b>	<b>5 966,1</b>	<b>6 649,0</b>	<b>7 389,6</b>	<b>8 188,8</b>	<b>9 071,6</b>	<b>10 049,7</b>	<b>11 133,2</b>
Текущие/расчетные счета	млрд. руб.	716,4	897,6	1 058,8	1 179,4	1 314,4	1 460,8	1 618,8	1 793,3	1 986,7	2 200,9
Срочные депозиты	млрд. руб.	2 854,1	3 585,5	4 297,1	4 786,7	5 334,6	5 928,8	6 570,0	7 278,3	8 063,0	8 932,4
<b>Итого</b>											
Текущие/расчетные счета	млрд. руб.	1 795,7	2 184,7	2 702,4	2 914,8	3 147,6	3 391,9	3 647,0	3 923,0	4 222,9	4 548,9
Срочные депозиты	млрд. руб.	6 818,4	7 546,0	8 605,0	9 335,2	10 139,2	10 990,0	11 885,9	12 860,2	13 924,1	15 086,6
<b>Юридические лица</b>											
Текущие/расчетные счета	%	21,4%	24,5%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%	27,6%
Срочные депозиты	%	78,6%	75,5%	72,4%	72,4%	72,4%	72,4%	72,4%	72,4%	72,4%	72,4%
<b>Физические лица</b>											
Текущие/расчетные счета	%	20,1%	20,0%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%	19,8%

Показатель	Ед. изм.	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Срочные депозиты	%	79,9%	80,0%	80,2%	80,2%	80,2%	80,2%	80,2%	80,2%	80,2%	80,2%
<b>Итого</b>											
Текущие/расчетные счета	%	20,8%	22,5%	23,9%	23,8%	23,7%	23,6%	23,5%	23,4%	23,3%	23,2%
Срочные депозиты	%	79,2%	77,5%	76,1%	76,2%	76,3%	76,4%	76,5%	76,6%	76,7%	76,8%
<b>Расчет величины собственного капитала</b>											
Нормативный капитал (фактический уровень)	млрд. руб.	1 023,6	1 107,3	1 241,2	1 345,1	1 438,4	1 534,8	1 634,3	1 740,6	1 854,9	1 977,8
Собственный капитал (балансовый)	млрд. руб.	1 485,4	1 625,7	1 793,1	1 930,9	2 061,6	2 197,6	2 338,5	2 490,0	2 653,4	2 830,0
Нормативный капитал / Собственный капитал	%	68,9%	68,1%	69,2%	69,7%	69,8%	69,8%	69,9%	69,9%	69,9%	69,9%
Собственный капитал / Активы	%	10,9%	10,9%	10,9%	11,0%	11,0%	11,0%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%
Коэффициент достаточности капитала	%	9,9%	9,7%	9,9%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Активы	млрд. руб.	13 575	14 901	16 393	17 530	18 764	20 042	21 363	22 778	24 300	25 939
RWA	млрд. руб.	10 383	11 377	12 591	13 451	14 384	15 348	16 343	17 406	18 549	19 778
RWA/Активы	%	76,5%	76,4%	76,8%	76,7%	76,7%	76,6%	76,5%	76,4%	76,3%	76,2%
<b>Номинальная стоимость привилегированных акций</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>521,4</b>	<b>521,4</b>	<b>521,4</b>	<b>521,4</b>	<b>521,4</b>	<b>521,4</b>	<b>521,4</b>	<b>521,4</b>	<b>521,4</b>	<b>521,4</b>
- эмиссия 2014 г.	млрд. руб.	214,0	214,0	214,0	214,0	214,0	214,0	214,0	214,0	214,0	214,0
- эмиссия 2015 г.	млрд. руб.	307,4	307,4	307,4	307,4	307,4	307,4	307,4	307,4	307,4	307,4
<b>Стоимость вечных нот</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>132,9</b>	<b>132,9</b>	<b>132,9</b>	<b>132,9</b>	<b>132,9</b>	<b>132,9</b>	<b>132,9</b>	<b>132,9</b>	<b>132,9</b>	<b>132,9</b>
<b>Замыкатель баланса</b>											
Активы (без учета избыточных средств, размещаемых на МБК)	млрд. руб.	13 575,5	14 900,6	16 393,4	17 529,5	18 763,9	20 042,5	21 363,3	22 777,9	24 300,2	25 939,4
Собственный капитал	млрд. руб.	1 485,4	1 625,7	1 793,1	1 930,9	2 061,6	2 197,6	2 338,5	2 490,0	2 653,4	2 830,0
Обязательства (без учета дополнительных средств рынка)	млрд. руб.	12 090,1	13 274,9	14 600,3	13 351,8	14 426,6	15 559,2	16 749,3	18 040,1	19 446,1	20 978,5
<b>Требуемые средства с рынка (+) / Избыточные денежные средства (-)</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>2 246,8</b>	<b>2 275,7</b>	<b>2 285,7</b>	<b>2 275,5</b>	<b>2 247,9</b>	<b>2 200,7</b>	<b>2 130,9</b>
<b>Средства с рынка</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>2 429,4</b>	<b>2 546,8</b>	<b>2 226,9</b>	<b>2 246,8</b>	<b>2 275,7</b>	<b>2 285,7</b>	<b>2 275,5</b>	<b>2 247,9</b>	<b>2 200,7</b>	<b>2 130,9</b>
<b>Средства с рынка (текущие)</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>2 429,4</b>	<b>2 546,8</b>	<b>2 226,9</b>	-	-	-	-	-	-	-
Средства банков	млрд. руб.	2 070,8	2 206,5	1 885,4							
Выпущенные долговые ценные бумаги	млрд. руб.	358,6	340,4	341,5							
Средства банков	%	85,2%	86,6%	84,7%	84,7%	84,7%	84,7%	84,7%	84,7%	84,7%	84,7%
Выпущенные долговые ценные бумаги	%	14,8%	13,4%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%	15,3%
<b>Средства с рынка (дополнительные)</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>2 246,8</b>	<b>2 275,7</b>	<b>2 285,7</b>	<b>2 275,5</b>	<b>2 247,9</b>	<b>2 200,7</b>	<b>2 130,9</b>
Средства банков	млрд. руб.	0,0	0,0	0,0	1 902,2	1 926,7	1 935,2	1 926,6	1 903,2	1 863,3	1 804,2
Выпущенные долговые ценные бумаги	млрд. руб.	0,0	0,0	0,0	344,5	349,0	350,5	348,9	344,7	337,5	326,8
<b>Избыточная ликвидность</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>771,6</b>	<b>805,0</b>	<b>829,3</b>	<b>898,4</b>	<b>974,4</b>	<b>1 054,8</b>	<b>1 139,2</b>	<b>1 230,9</b>	<b>1 330,9</b>	<b>1 440,1</b>
МБК (текущий)	млрд. руб.	771,6	805,0	829,3	898,4	974,4	1 054,8	1 139,2	1 230,9	1 330,9	1 440,1
МБК (за счет новых избыточных средств)	млрд. руб.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Забалансовые активы (кредитные обязательства)</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>1 103,2</b>	<b>1 214,0</b>	<b>1 362,4</b>	<b>1 458,0</b>	<b>1 561,7</b>	<b>1 668,8</b>	<b>1 779,0</b>	<b>1 896,8</b>	<b>2 023,3</b>	<b>2 159,2</b>
<i>% от кредитного портфеля</i>	<i>%</i>	<i>11,4%</i>	<i>11,4%</i>	<i>11,4%</i>	<i>11,4%</i>	<i>11,4%</i>	<i>11,4%</i>	<i>11,4%</i>	<i>11,4%</i>	<i>11,4%</i>	<i>11,4%</i>

Источник: расчет Оценщика



## **Построение прогнозного отчета о прибылях и убытках**

При построении прогнозного отчета о прибылях и убытках базовым элементом является приведенный выше прогнозный баланс. Основные статьи отчета о прибылях и убытках прогнозировались в 2017-2019 гг. по данным финансовой модели Банка ВТБ (ПАО) с учетом корректировок Оценщика.

### Процентные доходы

Прогнозирование процентных доходов осуществлялось в разрезе следующих бизнес-направлений:

- процентные доходы по кредитам юридическим лицам;
- процентные доходы по кредитам физическим лицам;
- процентные доходы по средствам в банках;
- процентные доходы по финансовым активам.

Прогнозирование процентных доходов в разрезе основных бизнес-направлений на 2017-2019 гг. осуществлялось как произведение эффективной процентной ставки по каждому направлению, рассчитанной по данным скорректированной финансовой модели Банка ВТБ (ПАО), и среднегодовой величины соответствующего типа активов, прогноз которых описан в разделе выше. Прогнозирование процентных доходов начиная с 2020 г. также осуществлялось как произведение эффективной процентной ставки по каждому направлению и среднегодовой величины соответствующего типа активов. При этом эффективная процентная ставка начиная с 2020 г. по каждой статье рассчитывалась как эффективная процентная ставка предыдущего периода, скорректированная на изменение долгосрочной процентной ставки в РФ. Изменение долгосрочной ставки в РФ рассчитывалось на основе изменения темпов прироста инфляции в РФ.

### Процентные расходы

Прогнозирование процентных расходов осуществлялось в разрезе следующих бизнес-направлений:

- процентные расходы юридических лиц (срочные счета);
- процентные расходы физических лиц (срочные счета);
- процентные расходы юридических лиц (текущие счета);
- процентные расходы физических лиц (текущие счета);
- процентные расходы по выпущенным долговым ценным бумагам;
- процентные расходы по средствам банков;
- процентные расходы по субординированным займам.

Процентные расходы в разрезе основных бизнес-направлений на 2017-2019 гг. также прогнозировались с учетом финансовой модели Банка ВТБ (ПАО). Прогнозирование процентных расходов в 2017-2020 гг. осуществлялось как произведение эффективной процентной ставки по каждому направлению, рассчитанной по данным скорректированной финансовой модели Банка ВТБ (ПАО), и среднегодовой величины

соответствующего типа обязательств, прогноз которых описан в разделе выше. Прогнозирование процентных расходов начиная с 2020 г. также осуществлялось как произведение эффективной процентной ставки по каждому направлению и среднегодовой величины соответствующего типа обязательств. При этом эффективная процентная ставка начиная с 2020 г. по каждой статье рассчитывалась как эффективная процентная ставка предыдущего периода, скорректированная на изменение долгосрочной процентной ставки в РФ. Изменение долгосрочной ставки в РФ рассчитывалось на основе изменения темпов прироста инфляции в РФ.

#### Формирование резервов под обесценение процентных и прочих активов

Расходы на формирование резервов под обесценение процентных и прочих активов включают:

- изменение резерва под обесценение кредитов клиентам;
- изменение резерва под обесценение прочих активов.

Расходы на создание резервов в 2017-2019 гг. принимались согласно финансовой модели Банка на 2017-2019 гг. с учетом корректировок Оценщика. Начиная с 2020 г. расходы на пополнение резервов прогнозировались как прирост требуемых резервов под обесценение процентных активов (кредитов и авансов клиентам) с учетом объемов прогнозируемого списания кредитов за соответствующий период.

#### Доходы и расходы по услугам и комиссии

Чистые комиссионные доходы (ЧКД) прогнозировались по данным скорректированной финансовой модели Банка на 2017-2019 гг. Чистые комиссионные доходы начиная с 2020 г. прогнозировались путем перемножения показателя ЧКД/Активы в размере 0,93% (значение 2019 г.) и среднегодовой величины совокупных активов Банка за соответствующий период.

#### Прочие непроцентные доходы (за вычетом расходов)

Данные доходы представляют собой, чистые доходы от операций с иностранной валютой, чистые доходы от операций с ценными бумагами, а также прочие операционные доходы за вычетом расходов.

На период 2017-2019 гг. данная статья прогнозировалась согласно скорректированной финансовой модели Банка ВТБ (ПАО). Начиная с 2020 г. прочие непроцентные доходы (за вычетом расходов) прогнозировались как процент от среднегодовой величины активов Банка на уровне 0,50% (значение 2019 г.)

#### Операционные расходы

Операционные расходы Банка состоят из расходов на содержание персонала и административных расходов. В разделе «Операционные расходы на стр. 70 настоящего

Отчета Оценщиком было проанализировано историческое соотношение операционных расходов и операционных доходов (CIR).

Операционные расходы Банка ВТБ (ПАО) начиная с 2017 г. определялись на основе значения показателя CIR (cost-to-income ratio) в 44,7% (среднее значение за 2016-6 мес. 2017 г., так как значение только за неполный 2017 г. непоказательно).

**Таблица 46 Анализ CIR Банка, %**

Показатель	2014	2015	2016	6 мес. 2017
CIR (cost-to-income ratio), %	42,0%	54,3%	45,1%	44,4%

*Источник: данные Банка, расчет Оценщика*

### Чистая прибыль

Расходы по налогу на прибыль на период 2017-2019 гг. прогнозировались на основе эффективной налоговой ставки, рассчитанной по данным скорректированной финансовой модели Банка. Начиная с 2020 г. расчет чистой прибыли Банка после выплаты налогов осуществлялся путем умножения доналоговой операционной прибыли на ставку налога на прибыль. Величина ставки налога на прибыль определена на уровне 20% в соответствии с законодательством РФ.

Результаты построения прогнозного отчета о прибылях и убытках Банка ВТБ (ПАО) и вспомогательные расчетные таблицы представлены ниже. Показатели за второе полугодие 2017 г. рассчитывались как разница между прогнозными показателями на 2017 г. и фактическими данными за 6 мес. 2017 г.

**Таблица 47 Прогнозный отчет о прибылях и убытках Банка, млрд руб.**

Показатель	2П 2017	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Процентные доходы	528,9	1 058,8	1 127,7	1 200,0	1 304,1	1 417,5	1 486,6	1 596,4	1 712,6	1 838,1	1 973,7
Процентные расходы	-339,6	-642,4	-606,5	-580,7	-607,1	-662,2	-670,5	-715,8	-763,4	-814,5	-869,4
<b>Чистые процентные доходы</b>	<b>189,3</b>	<b>416,4</b>	<b>521,2</b>	<b>619,3</b>	<b>697,0</b>	<b>755,3</b>	<b>816,0</b>	<b>880,6</b>	<b>949,2</b>	<b>1 023,6</b>	<b>1 104,3</b>
Создание/восстановление резерва	-113,1	-189,1	-203,4	-212,5	-167,6	-182,9	-195,5	-208,3	-225,3	-244,3	-265,0
<b>Чистые процентные доходы после создания резервов</b>	<b>76,2</b>	<b>227,3</b>	<b>317,8</b>	<b>406,8</b>	<b>529,3</b>	<b>572,4</b>	<b>620,6</b>	<b>672,3</b>	<b>723,9</b>	<b>779,3</b>	<b>839,4</b>
Комиссионные доходы	92,2	152,0	181,5	202,4	219,4	234,7	251,0	267,8	285,5	304,5	324,9
Комиссионные расходы	-25,8	-42,5	-50,7	-56,5	-61,3	-65,6	-70,1	-74,8	-79,7	-85,0	-90,7
<b>Чистые комиссионные доходы</b>	<b>66,5</b>	<b>109,6</b>	<b>130,8</b>	<b>145,9</b>	<b>158,1</b>	<b>169,2</b>	<b>180,9</b>	<b>193,0</b>	<b>205,8</b>	<b>219,4</b>	<b>234,2</b>
<b>Непроцентные доходы</b>	<b>47,6</b>	<b>53,8</b>	<b>57,4</b>	<b>78,8</b>	<b>85,4</b>	<b>91,4</b>	<b>97,7</b>	<b>104,3</b>	<b>111,1</b>	<b>118,5</b>	<b>126,5</b>
Расходы на содержание персонала и административные расходы	-136,8	-259,4	-317,4	-377,6	-420,8	-454,5	-489,8	-527,0	-566,5	-609,2	-655,5
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>53,5</b>	<b>131,3</b>	<b>188,6</b>	<b>253,9</b>	<b>352,1</b>	<b>378,4</b>	<b>409,4</b>	<b>442,6</b>	<b>474,3</b>	<b>508,1</b>	<b>544,6</b>
Расходы по налогу на прибыль	-8,7	-28,6	-46,2	-55,9	-70,4	-75,7	-81,9	-88,5	-94,9	-101,6	-108,9
<b>Чистая прибыль</b>	<b>44,7</b>	<b>102,6</b>	<b>142,4</b>	<b>198,0</b>	<b>281,6</b>	<b>302,7</b>	<b>327,5</b>	<b>354,1</b>	<b>379,5</b>	<b>406,5</b>	<b>435,7</b>

Источник: расчет Оценщика

**Таблица 48 Вспомогательная таблица для расчета статей прогнозного отчета о прибылях и убытках**

Показатель	Ед. изм.	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Чистый процентный доход</b>	млрд. руб.	<b>416,4</b>	<b>521,2</b>	<b>619,3</b>	<b>697,0</b>	<b>755,3</b>	<b>816,0</b>	<b>880,6</b>	<b>949,2</b>	<b>1 023,6</b>	<b>1 104,3</b>
<b>Процентные доходы</b>	млрд. руб.	<b>1 058,8</b>	<b>1 127,7</b>	<b>1 200,0</b>	<b>1 304,1</b>	<b>1 417,5</b>	<b>1 486,6</b>	<b>1 596,4</b>	<b>1 712,6</b>	<b>1 838,1</b>	<b>1 973,7</b>
Кредиты физическим лицам	млрд. руб.	334,9	386,4	442,5	500,3	556,5	604,3	665,5	731,7	804,5	884,5
Кредиты юридическим лицам	млрд. руб.	656,2	660,8	672,9	715,4	763,2	782,3	822,8	864,1	907,4	952,8
Средства в других банках	млрд. руб.	35,0	37,8	37,0	38,2	42,1	43,3	46,8	50,6	54,6	59,1
Финансовые активы	млрд. руб.	32,8	42,8	47,6	50,3	55,7	56,7	61,3	66,2	71,6	77,4
<b>Эффективные процентные ставки (процентные доходы)</b>											
Кредиты физическим лицам	%	15,5%	14,7%	13,9%	13,8%	13,9%	13,6%	13,6%	13,6%	13,6%	13,6%
Кредиты юридическим лицам	%	9,2%	8,8%	8,3%	8,2%	8,3%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Средства в других банках	%	3,8%	4,8%	4,5%	4,4%	4,5%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Финансовые активы	%	3,7%	3,9%	3,9%	3,8%	3,9%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
<b>Процентные расходы</b>	млрд. руб.	<b>-642,4</b>	<b>-606,5</b>	<b>-580,7</b>	<b>-607,1</b>	<b>-662,2</b>	<b>-670,5</b>	<b>-715,8</b>	<b>-763,4</b>	<b>-814,5</b>	<b>-869,4</b>
<b>Депозиты физических лиц</b>	млрд. руб.	<b>-168,1</b>	<b>-198,0</b>	<b>-221,3</b>	<b>-248,7</b>	<b>-282,4</b>	<b>-297,9</b>	<b>-330,6</b>	<b>-366,3</b>	<b>-405,8</b>	<b>-449,5</b>
Текущие счета	млрд. руб.	-7,6	-13,1	-16,9	-18,2	-21,3	-20,4	-22,7	-25,1	-27,8	-30,8
Срочные счета	млрд. руб.	-160,5	-184,9	-204,4	-230,6	-261,1	-277,5	-307,9	-341,1	-377,9	-418,7
<b>Депозиты юридических лиц</b>	млрд. руб.	<b>-296,3</b>	<b>-240,7</b>	<b>-217,7</b>	<b>-227,8</b>	<b>-246,0</b>	<b>-243,5</b>	<b>-256,2</b>	<b>-269,0</b>	<b>-282,5</b>	<b>-296,6</b>
Текущие счета	млрд. руб.	-12,4	-11,8	-14,7	-15,1	-17,4	-14,0	-14,7	-15,5	-16,2	-17,0
Срочные счета	млрд. руб.	-283,9	-228,9	-203,1	-212,7	-228,5	-229,5	-241,4	-253,6	-266,2	-279,6
Средства банков и прочие заемные средства	млрд. руб.	-141,9	-140,9	-115,1	-104,5	-107,3	-103,7	-103,7	-102,8	-101,1	-98,5
Выпущенные долговые ценные бумаги	млрд. руб.	-20,8	-12,0	-11,6	-11,3	-11,7	-11,0	-11,0	-10,9	-10,7	-10,4
Субординированные займы	млрд. руб.	-15,3	-15,0	-15,0	-14,7	-14,9	-14,4	-14,4	-14,4	-14,4	-14,4
<b>Эффективные процентные ставки (процентные расходы)</b>											

Показатель	Ед. изм.	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Депозиты физических лиц	%	5,1%	4,9%	4,5%	4,4%	4,5%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%
Текущие счета	%	1,1%	1,6%	1,7%	1,6%	1,7%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Срочные счета	%	6,1%	5,7%	5,2%	5,1%	5,2%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
Депозиты юридических лиц	%	6,3%	4,7%	3,9%	3,7%	3,8%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
Текущие счета	%	1,2%	1,0%	1,0%	0,9%	1,0%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Срочные счета	%	7,8%	5,8%	4,9%	4,8%	4,9%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
Средства банков и прочие заемные средства	%	6,2%	6,6%	5,6%	5,5%	5,6%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%
Выпущенные долговые ценные бумаги	%	5,5%	3,4%	3,4%	3,3%	3,4%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Субординированные займы	%	7,2%	7,4%	7,4%	7,3%	7,4%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
<b>Чистый комиссионный доход</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>109,6</b>	<b>130,8</b>	<b>145,9</b>	<b>158,1</b>	<b>169,2</b>	<b>180,9</b>	<b>193,0</b>	<b>205,8</b>	<b>219,4</b>	<b>234,2</b>
Среднегодовая величина активов	млрд. руб.	13 081,8	14 238,0	15 647,0	16 961,5	18 146,7	19 403,2	20 702,9	22 070,6	23 539,1	25 119,8
ЧКД / Активы	%	0,84%	0,92%	0,93%	0,93%	0,93%	0,93%	0,93%	0,93%	0,93%	0,93%
<b>Операционные расходы</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>-259,4</b>	<b>-317,4</b>	<b>-377,6</b>	<b>-420,8</b>	<b>-454,5</b>	<b>-489,8</b>	<b>-527,0</b>	<b>-566,5</b>	<b>-609,2</b>	<b>-655,5</b>
CIR (cost-to-income ratio), %	%	44,7%	44,7%	44,7%	44,7%	44,7%	44,7%	44,7%	44,7%	44,7%	44,7%
<b>Непроцентные доходы</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>53,8</b>	<b>57,4</b>	<b>78,8</b>	<b>85,4</b>	<b>91,4</b>	<b>97,7</b>	<b>104,3</b>	<b>111,1</b>	<b>118,5</b>	<b>126,5</b>
Среднегодовая величина активов	млрд. руб.	13 081,8	14 238,0	15 647,0	16 961,5	18 146,7	19 403,2	20 702,9	22 070,6	23 539,1	25 119,8
Непроцентные доходы/ Активы	%	0,41%	0,40%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
<b>Расход по налогу на прибыль</b>											
Прибыль до налогообложения	млрд. руб.	131,3	188,6	253,9	352,1	378,4	409,4	442,6	474,3	508,1	544,6
Расход по налогу на прибыль	млрд. руб.	-28,6	-46,2	-55,9	-70,4	-75,7	-81,9	-88,5	-94,9	-101,6	-108,9
Налоговые убытки прошлых лет	млрд. руб.										
Эффективная ставка налога	%	21,8%	24,5%	22,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%

Источник: расчет Оценщика

Таблица 49 Прогнозные показатели эффективности деятельности Банка, %

Показатель	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
ROE, %	7,08%	9,15%	11,58%	15,13%	15,17%	15,38%	15,61%	15,72%	15,81%	15,89%
ROA, %	0,78%	1,00%	1,27%	1,66%	1,67%	1,69%	1,71%	1,72%	1,73%	1,73%
NIM	3,76%	4,33%	4,64%	4,79%	4,84%	4,87%	4,92%	4,96%	5,01%	5,05%
Процентный спрэд	3,65%	4,26%	4,61%	4,69%	4,73%	4,77%	4,81%	4,86%	4,90%	4,94%
Стоимость размещения средств	9,62%	9,36%	9,01%	8,95%	9,07%	8,87%	8,91%	8,95%	8,99%	9,02%
Стоимость привлечения средств	5,98%	5,11%	4,40%	4,26%	4,34%	4,10%	4,10%	4,09%	4,09%	4,08%
CIR (cost-to-income ratio), %	44,74%	44,74%	44,74%	44,74%	44,74%	44,74%	44,74%	44,74%	44,74%	44,74%
Норма резервирования по кредитному портфелю	8,20%	7,70%	7,85%	7,88%	7,91%	7,94%	7,97%	8,00%	8,03%	8,06%

Источник: расчет Оценщика

### **Расчет ставки дисконтирования**

Затраты на собственный капитал (cost of equity) рассчитываются на основе модели формирования цен капитальных активов (Capital Asset Pricing Model или CAPM). В соответствии с моделью CAPM, требуемая норма доходности на собственный капитал рассчитывается путем анализа следующих компонентов:

- безрисковая ставка (risk free rate);
- бета (beta);
- рыночная премия за риск (market risk premium);
- другие дополнительные надбавки за риск, связанный, например, с небольшим размером Банка (small stock).

Алгоритм расчета по методу CAPM может быть представлен следующим образом:

$$Re = Rf + \beta \cdot (Rm - Rf) + RiskA + RiskB, \text{ где:}$$

- $Re$  Требуемая норма прибыли (required return on equity);
- $Rf$  Безрисковая ставка (risk free rate);
- $\beta$  Бета (beta);
- $Rm - Rf$  Рыночная премия за риск (market risk premium);
- $Risk A$  Риск, связанный с небольшим размером Общества (small stock risk);

#### Безрисковая ставка

В качестве безрисковой ставки нами была использована ставка доходности по тридцатилетним суверенным еврооблигациям РФ (среднее за 5 лет), которая по данным Bloomberg по состоянию на 01 июля 2017 года составляет 3,51%.

#### Рыночная премия за риск акционерного капитала ( $Rm - Rf$ )

Рыночная премия представляет собой дополнительный доход, который необходимо добавить к безрисковой ставке, чтобы компенсировать инвестору дополнительный риск, связанный с инвестированием в акции компании.

Премия за риск акционерного капитала (equity risk premium) отражает расхождение в доходности, представленное превышением доходности корпоративных акций над доходностью по казначейским обязательствам Правительства США. Согласно данным «2016 Valuation Handbook - Guide to Cost of Capital (Duff&Phelps)», инвесторы в среднем рассчитывают на премию в размере 6,90% сверх доходности по долгосрочным казначейским обязательствам.

#### Коэффициент бета

В модели CAPM риск разделяется на две категории, систематический риск и несистематический риск. Систематический риск представляет собой риск, связанный с

изменением ситуации на фондовых рынках в целом, в связи с изменением таких макроэкономических и политических факторов, как процентные ставки, инфляция, изменение государственной политики и т.д.

Систематический риск учитывается в модели CAPM с помощью коэффициента «бета». Коэффициент «бета» отражает амплитуду колебаний цен на акции конкретного банка по сравнению с изменением цен на акции по всем банкам на данном сегменте рынка.

Для расчета коэффициента бета Оценщик использовал фактическую бету Банка, рассчитанную по данным информационного агентства Bloomberg (среднее по недельным данным за период 01.07.2012-01.07.2017). Расчетное значение беты Банка составляет 0,91.

#### Премия за размер Банка

Показатель премии за риск инвестирования в банк с небольшой капитализацией рассчитывается как разница между средней исторической доходностью по инвестициям на фондовом рынке США и средней исторической доходностью по инвестициям таких компаний.

Величина премии за размер Банка определялась в соответствии с данными статистического сборника «2016 Valuation Handbook - Guide to Cost of Capital (Duff&Phelps)» согласно следующей таблице.

**Таблица 50. Премия за размер согласно «2016 Valuation Handbook - Guide to Cost of Capital (Duff&Phelps)»**

Нижняя граница интервала	Верхняя граница интервала	Рассчитанное значение
2,0	209,4	5,60%
209,9	448,1	2,54%
448,5	844,5	2,04%
845,5	1 400,2	1,62%
1 400,9	2 083,6	1,63%
2 090,6	3 187,5	1,49%
3 195,9	5 200,0	0,99%
5 205,8	9 611,2	0,86%
9 618,1	21 809,4	0,57%
22 035,3	629 010,3	-0,36%

Источник: «2016 Valuation Handbook - Guide to Cost of Capital (Duff&Phelps)»

Премия размер Банка определялась по рыночной капитализации Банка (рассчитывалась как среднее значение за три месяца до даты оценки - с 01.04.2017 по 01.07.2017). Таким образом, премия за размер для Банка составляет 0,57%.

#### Специфический риск

Премия за специфический риск оцениваемого Банка отражает дополнительные риски, связанные с инвестированием в Банк, которые не были учтены в коэффициенте бета.

Основными факторами, оказывающими влияние на специфический риск оцениваемого Банка, являются:

- корпоративное управление;

- зависимость от государственной поддержки.

Анализ специфических рисков оцениваемой Банка представлен в следующей таблице.

**Таблица 51 Анализ специфических рисков Банка**

Фактор риска	Степень риска			Результат
	Низкая	Средняя	Высокая	
Корпоративное управление	1	2	3	2
Зависимость от государственной поддержки	1	2	3	1
<b>Итого (сумма)</b>				<b>3</b>
<b>Рассчитанная степень риска</b>				<b>1,50</b>

Источник: анализ Оценщика

Подробный анализ наиболее существенных факторов специфического риска представлен ниже:

- Зависимость от государственной поддержки. В 2014-2015 гг. Банк получил значительный объем средств государственной помощи в виде вложений в привилегированные акции Банка. Таким образом, финансовое состояние Банка в существенной степени зависит от мер государственной поддержки. В случае ухудшения экономической ситуации в стране, может увеличиться риск финансовой неустойчивости Банка.
- Корпоративное управление. Оценщиком было принято решение также учесть риск корпоративного управления, связанный с риском недостижения показателей, запланированных в рамках финансовой модели Группы ВТБ на 2017-2019 гг.

**Таблица 52 Алгоритм расчета премии за специфический риск**

Степень риска	Рассчитанное значение		Размер премии за специфический риск, %	
Низкая	1,00	1,50	0,50	2,00
Средняя	1,50	2,50	2,00	4,00
Высокая	2,50	3,00	4,00	5,50
<b>Специфический риск оцениваемого Банка</b>				<b>2,00</b>

Источник: анализ Оценщика

Таким образом, применительно к оцениваемому Банку величина премии за специфический риск была определена на уровне 2,00%.

#### Переход к рублевой ставке дисконтирования

В связи с тем, что в рамках настоящего исследования денежный поток строился в рублях, необходимо перевести ставку дисконтирования для долларового потока в ставку дисконтирования для рублевого потока. Перевод ставки произведен на основании различия в доходности долгосрочных российских долларовых и рублевых облигаций на дату оценки с помощью следующей формулы.

$$Y_{RUB} = \frac{(1 + Y_{USD}) \times (1 + R_f^{RUB})}{(1 + R_f^{USD})} - 1$$



Ставки доходности приведены в таблице ниже.

**Таблица 53 Величина ставок доходности по долларovým и рублевым долгосрочным облигациям**

Показатель	Значение
Долгосрочные валютные облигации РФ (USD)	3,51%
Долгосрочные рублевые облигации РФ (RUR)	8,93%

Источник: данные ЦБ РФ, Bloomberg

#### Результаты расчетов ставки дисконтирования

Ниже в таблице приведен расчет ставки дисконтирования.

**Таблица 54. Расчет ставки дисконтирования для Банка ВТБ (ПАО) (САРМ), %**

Показатель	Значение
Безрисковая ставка (с учетом странового риска), \$	3,51%
Рыночная ставка, \$	6,90%
Бета, \$	0,91
Премия за размер, \$	0,57%
Премия за спецриск, \$	2,00%
<b>Ставка дисконтирования, \$</b>	<b>12,35%</b>
Безрисковая ставка, \$	3,51%
Безрисковая ставка, руб.	8,93%
<b>Ставка дисконтирования, руб.</b>	<b>18,24%</b>

Источник: расчет Оценщика

#### **Расчет постпрогнозной стоимости Банка**

Неотъемлемой частью метода дисконтирования денежных потоков является расчет стоимости Банка в постпрогнозный период (остаточной стоимости, стоимости реверсии). Остаточная стоимость является стоимостной оценкой всех доходов, получаемых в постпрогнозный период. Данный расчет основан на предположении о том, что Банк способен приносить доход бесконечно долгий период времени. Предполагается, что после окончания прогнозного периода доходы Банка стабилизируются, и в дальнейшем будут иметь место стабильные долгосрочные темпы роста. Для расчета стоимости Банка в постпрогнозный период обычно используется модель Гордона, которая может быть описана формулой:

$$TV = \frac{CF_n \times (1 + g)}{(R - g)(1 + R)^n}$$

где:

- $CF_n$  - нормализованный денежный поток банка, который может быть получен в последний год прогнозного периода
- $R$  – ставка дисконтирования;
- $g$  - ожидаемые долгосрочные темпы роста денежных потоков банка в постпрогножном периоде.
- $n$  - число лет в прогножном периоде.

Расчет постпрогнозной стоимости Банка представлен в следующей таблице. В качестве долгосрочного темпа роста принят уровень 4,00% (индекс потребительских цен РФ в 2026 г.).

**Таблица 55 Расчет постпрогнозной стоимости Банка,**

Показатель	Ед. изм.	Значение
Активы, середина 2027 года	млрд. руб.	26 458,2
ROA, %	%	1,73%
<b>Чистая прибыль 2027 года</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>458,9</b>
Активы, конец 2027 года	млрд. руб.	26 977,0
долгосрочный темп роста	%	4,00%
RWA, конец 2027 года	млрд. руб.	20 568,9
RWA/Активы	%	76,25%
H1.0	%	10,00%
Нормативный капитал / Собственный капитал	%	69,89%
<b>Требуемый собственный капитал</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>2 943,2</b>
Инвестиции на поддержание норматива достаточности (ПП)	млрд. руб.	-113,2
<b>Свободный денежный поток ПП периода</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>345,7</b>

Источник: расчет Оценщика

Активы на конец 2027 года были рассчитаны с учетом долгосрочного темпа роста 4,00%. Взвешенные по риску активы (RWA) на конец 2027 года были рассчитаны как произведение активов на конец 2027 года на отношение RWA/Активы за 2026 год, равное 76,25%.

Требуемый собственный капитал (2 943,2 млрд. руб.) был получен путем перемножения RWA на конец 2027 года (20 568,9 млрд. руб.) на коэффициент Собственный капитал/RWA (H1.0) (10,0%), а затем скорректирован на отношение требуемого капитала к фактическому капиталу (69,89%).

Разница между требуемым и фактическим собственным капиталом в постпрогножном периоде составила 113,2 млрд руб. Свободный денежный поток постпрогнозного периода был рассчитан путем вычитания необходимых инвестиций на поддержание норматива достаточности из чистой прибыли 2027 года.

### Расчет стоимости акционерного капитала Банка

Стоимость Банка, определяемая на основе метода дисконтирования денежных потоков, складывается из текущей стоимости денежных потоков прогнозного периода и стоимости реверсии в постпрогнозный период. Стоимость 100% пакета акций Банка определяется из соотношения:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+R)^{t-0,5}} + \frac{V}{(1+R)^n}, \text{ где}$$

- PV - рыночная стоимость Банка, рассчитанная методом дисконтированных денежных потоков;
- CF<sub>t</sub> - денежный поток Банка в t-й год прогнозного периода;
- V - суммарная величина денежного потока в постпрогнозный период;

- $R$  - ставка дисконтирования;
- $n$  - последний год прогнозного периода.

В соответствии с оценочной теорией, дисконтирование денежного потока прогнозного и постпрогнозного периодов осуществлялось на середину периода, то есть использовалось допущение о равномерном получении дохода в течение года.

### **Расчет денежного потока Банка**

Денежный поток кредитной организации состоит из чистой прибыли за вычетом инвестиций, которые акционеры должны направлять на поддержание достаточности собственного капитала кредитной организации. Положительная разница между этими двумя величинами составляет свободные средства, которые могут быть распределены на дивиденды. Отрицательная разница между этими величинами отражает необходимый объем докапитализации банка со стороны акционеров. В рамках текущей оценки из денежного потока также вычитались расходы по бессрчным нотам участия в кредите, которые отражаются напрямую в капитале Банка, а не через отчет о прибылях и убытках. Расчет денежного потока Банка приведен ниже.

**Таблица 56 Дисконтирование денежных потоков Банка ВТБ (ПАО)**

Показатель	Ед. изм.	2П 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Прибыль за период	млрд. руб.	44,7	142,4	198,0	281,6	302,7	327,5	354,1	379,5	406,5	435,7
Инвестиции на поддержание норматива достаточности/Высвобождение капитала	млрд. руб.	-53,1	-140,3	-167,4	-137,8	-130,7	-135,9	-141,0	-151,4	-163,5	-176,5
Выплаты по "вечным" нотам	млрд. руб.	-6,6	-12,6	-12,6	-12,6	-12,6	-12,6	-12,6	-12,6	-12,6	-12,6
<b>Свободный денежный поток (FCF)</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>-15,0</b>	<b>-10,6</b>	<b>17,9</b>	<b>131,2</b>	<b>159,4</b>	<b>178,9</b>	<b>200,5</b>	<b>215,4</b>	<b>230,4</b>	<b>246,5</b>
- ставка дисконтирования	%	18,24%	18,24%	18,24%	18,24%	18,24%	18,24%	18,24%	18,24%	18,24%	18,24%
- кумулятивная ставка дисконтирования	%	108,7%	128,6%	152,0%	179,8%	212,5%	251,3%	297,1%	351,3%	415,4%	491,2%
- среднегодовой фактор	-	0,25	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
- ставка дисконтирования с учетом среднегодового фактора	%	104,3%	108,7%	108,7%	108,7%	108,7%	108,7%	108,7%	108,7%	108,7%	108,7%
- кумулятивная ставка с учетом среднегодового фактора	%	104,3%	118,2%	139,8%	165,3%	195,5%	231,1%	273,3%	323,1%	382,0%	451,7%
<b>Текущая стоимость будущих денежных потоков</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>-14,3</b>	<b>-8,9</b>	<b>12,8</b>	<b>79,4</b>	<b>81,6</b>	<b>77,4</b>	<b>73,4</b>	<b>66,7</b>	<b>60,3</b>	<b>54,6</b>

Источник: расчет Оценщика

Для определения стоимости собственного капитала, причитающегося держателям обыкновенных акций Банка, полученную стоимость 100% пакета акций Банка ВТБ (ПАО) необходимо скорректировать на стоимость привилегированных акций первого типа и привилегированных акций второго типа, а также долю меньшинства на дату оценки в размере 10,0 млрд руб.

Рыночная стоимость привилегированных акций первого типа и привилегированных акций второго типа принималась равной балансовой (номинальной) стоимости ввиду того, что:

- Данные привилегированные акции представляют собой форму государственной поддержки наиболее значимых участников финансовой системы России.
- Согласно условиям выпуска данных акций, фиксированный дивиденд по ним не предусматривается. Дивиденд определяется на общем собрании акционеров Банка.
- Привилегированные акции Банка ВТБ (ПАО) находятся в собственности государственных институтов РФ, в то время как государство в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом, которому принадлежит 60,93% выпущенных акций, является контрольным акционером Банка. Таким образом, решение о дивидендных выплатах основывается на нерыночных механизмах принятия решений.
- Кроме того, решения Банка по выплате дивидендов по привилегированным акциям первого типа и привилегированным акциям второго типа никак не связаны с решениями Банка по выплате дивидендов по обыкновенным акциям.

Таким образом, будущие денежные потоки (дивиденды) по привилегированным акциям первого типа и привилегированным акциям второго типа не могут быть точно определены по состоянию на дату оценки, в связи с чем, их рыночная стоимость принимается равной номинальной стоимости.

Результаты расчетов рыночной стоимости собственного капитала Банка ВТБ (ПАО) с учетом необходимых корректировок представлены в следующей таблице.

При расчете одной обыкновенной акции Банка ВТБ (ПАО) собственные акции, выкупленные у акционеров, в количестве 31 708 010 055 шт. исключались из расчета общего количество выпущенных обыкновенных акций.

**Таблица 57 Расчет стоимости собственного капитала Банка ВТБ (ПАО)**

Показатель	Ед. изм.	Значение
Сумма текущих стоимостей будущих денежных потоков	млрд. руб.	482,8
Текущая стоимость построгозной стоимости	млрд. руб.	537,4
<b>Стоимость собственного капитала на 100% уровне контроля</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>1 020,2</b>
Стоимость привилегированных акций (МинФин)	млрд. руб.	214,0
Стоимость привилегированных акций (АСВ)	млрд. руб.	307,4
Неконтрольная доля участия	млрд. руб.	10,0
<b>Стоимость обыкновенных акций на 100% уровне контроля</b>	<b>млрд. руб.</b>	<b>488,8</b>
Количество акций, шт.	шт.	12 928 833 327 283
<b>Стоимость 1 акции, копеек</b>	<b>копеек</b>	<b>3,8</b>

*Источник: расчет Оценщика*

Таким образом, с учетом приведенных выше допущений и ограничительных условий:

**Рыночная стоимость одной обыкновенной акции Банк ВТБ (ПАО), рассчитанная в рамках Доходного подхода, по состоянию на 01 июля 2017 года составляет, округленно: 3,8 коп.**

**Оценка рыночной стоимости произведена на 100% уровне контроля.**

## **Определение рыночной стоимости объекта оценки Сравнительным подходом**

### **Общие положения**

Сравнительный подход в оценке банка предполагает, что ценность активов определяется тем, за сколько они могут быть проданы при наличии достаточно сформированного финансового рынка.

Теоретической основой Сравнительного подхода, доказывающей возможность его применения, а также объективность результативной величины, являются следующие базовые положения:

- во-первых, Оценщик использует в качестве ориентира реально сформированные рынком цены на акции банков-аналогов. При наличии развитого финансового рынка фактическая цена купли-продажи банка в целом или одной акции наиболее интегрально учитывает многочисленные факторы, влияющие на величину стоимости Банка;
- во-вторых, Сравнительный подход базируется на принципе альтернативных инвестиций. Стремление получить максимальный доход на размещенные инвестиции при адекватном риске и свободном размещении капитала обеспечивает выравнивание рыночных цен;
- в-третьих, цена акций банка отражает его финансовые возможности, положение на рынке, перспективы развития. Следовательно, в аналогичных банках должно совпадать соотношение между ценой и таким важным финансовым параметром банка как балансовая стоимость собственного капитала. Отличительной чертой этих финансовых параметров является их определяющая роль в формировании дохода, получаемого инвестором.

При расчете стоимости Сравнительным подходом обычно используются следующие методы:

1. Метод рынка капитала (банков-аналогов), согласно которому оценка стоимости Банка проводится на основе информации о стоимости банков-аналогов, акции которых котируются на рынке.
2. Метод сделок, основанный на использовании данных об имевших место сделках по продаже банков или их контрольных пакетов. Например, такие сделки могут происходить при слияниях или поглощениях. Этот метод применим для оценки контрольного пакета акций, либо небольших банков.
3. Метод котировальной стоимости, в рамках которого на основе биржевых котировок за фиксированный период времени определяется средневзвешенная цена акции компании, используемая в дальнейшем в качестве ориентира для определения стоимости компании.

### Метод рынка капитала

В рамках Метода рынка капитала при выборе банков-аналогов, торгуемых на фондовом рынке, Оценщик руководствовался следующими критериями:

- банки-аналоги, так же как и Банк, функционируют на финансовых рынках СНГ;
- банки-аналоги преимущественно оперируют в тех же сегментах банковского сектора, что и оцениваемый Банк;
- не существует ограничений на обращение данного вида ценных бумаг;
- банки-аналоги ведут отчетность по стандартам МСФО.

С учетом данных критериев (лидирующая позиция в российском банковском секторе, государственное участие, схожие бизнес-направления и т.д.), наиболее близким и единственным аналогом Банка можно считать ПАО Сбербанк.

В таблице ниже приведены показатели финансовой деятельности аналога, которые были рассчитаны на основе отчетности ПАО Сбербанк за 6 мес. 2017 г. Величина капитализации по банку-аналогу рассчитывалась на основе средневзвешенной с учетом объемов торгов цены за 1 акцию за период 3 месяца до даты оценки (с 01 апреля 2017 г. по 01 июля 2017 г.). Затем осуществлялась корректировка полученных значений на премию за контрольный характер пакета в размере 26,55%.

**Таблица 58 Основные показатели финансовой деятельности банка-аналога на дату оценки, млрд руб.**

Наименование банка	Страна	Текущая капитализация (01.04.17-01.07.17), млрд. руб.	Капитализация с учетом премии за контроль	Собственный капитал 1Н 2017, обыкновенные акции	Чистая прибыль 1Н 2017 LTM, обыкновенные акции
Сбербанк	Россия	3 357,7	4 249,0	3 039,2	631,5

Источник: ММВЕ, отчетность банка

В соответствии с ФСО №8 п. 10.2 (б), выбор мультипликатора должен быть обоснован. В оценочной практике для оценки стоимости банков наиболее часто используются два финансовых мультипликатора (в которых в качестве базы расчета используются показатели финансовой отчетности):

- **P/BV** - отношение капитализации (P) банка-аналога к балансовой стоимости чистых активов банка-аналога (BV);
- **P/E** - отношение капитализации (P) банка-аналога к чистой прибыли за период (E);

На основе показателей финансовой деятельности банка-аналога и его капитализации были рассчитаны следующие значения мультипликатора P/BV и P/E.

**Таблица 59 Расчет мультипликатора на основе финансовых показателей банка-аналога по итогам 6 мес. 2017 г.**

Наименование банка	Страна	P/BV 1Н 2017	P/E 1Н 2017 LTM	ROE 1Н 2017
Сбербанк	Россия	1,40x	6,73x	20,8%

Источник: расчеты Оценщика



Расчет стоимости одной обыкновенной акции Банка ВТБ (ПАО) на основе Метода рынка капитала представлен в следующей таблице.

При расчете одной обыкновенной акции Банка ВТБ (ПАО) собственные акции, выкупленные у акционеров, в количестве 31 708 010 055 шт. исключались из расчета общего количество выпущенных обыкновенных акций.

Величина собственного капитала Банка ВТБ (ПАО) по состоянию на дату оценки определялась Оценщиком как балансовая величина собственных средств (1 432,3 млрд руб.) за вычетом номинальной стоимости привилегированных акций первого и второго типа (214,0 млрд руб. и 307,4 млрд руб.), балансовой стоимости бессрочных нот (132,9 млрд руб.) и неконтрольной доли участия (10,0 млрд руб.).

**Таблица 60 Расчет рыночной стоимости 100% собственного капитала и одной акции Банка в рамках метода рынка капитала**

Показатель	Ед. изм.	P/BV 1H 2017	P/E 1H 2017 LTM
Мультипликатор (медиана)	-	1,40x	6,73x
Соответствующий финансовый показатель Банка ВТБ (ПАО)	млрд руб.	768,0	93,7
<b>Стоимость 100% собственного капитала</b>	<b>млрд руб.</b>	<b>1 073,7</b>	<b>630,5</b>
Количество акций	млн. шт.	12 928 833	12 928 833
<b>Стоимость одной акции в составе контрольного пакета акций</b>	<b>копеек</b>	<b>8,3</b>	<b>4,9</b>
вес мультипликатора	%	50%	50%
<b>Стоимость одной акции в составе контрольного пакета акций</b>	<b>копеек</b>	<b>6,6</b>	

Источник: расчеты Оценщика

Ввиду того, что выборка аналогов является нерепрезентативной и представлена только одним банком – ПАО Сбербанк, Оценщик пришел к выводу, что результаты, полученные в рамках Метода рынка капитала, могут быть использованы лишь индикативно.

Таким образом, ввиду указанных выше обстоятельств, Оценщик пришел к выводу, что Метод рынка капитала к определению рыночной стоимости объекта оценки может быть применим лишь индикативно.

### Метод котировальной стоимости

Как было отмечено выше (стр. 46), акции Банка ВТБ (ПАО) являются одними из самых ликвидных акций в РФ, что обуславливает возможность применения данного метода в рамках настоящей оценки.

Для сглаживания влияния спекулятивных факторов при расчете стоимости использовались усредненные данные о котировке (с учетом веса, рассчитанного по объему торгов) за 3 месяца до даты оценки. На основе ежедневных средневзвешенных цен и объемов торгов была рассчитана средневзвешенная по объему торгов цена за 3 месяца, предшествующих дате оценки.

**Таблица 61 Расчет средневзвешенной по объему торгов цены акции за 3 месяца, предшествующих дате оценки**

Дата	Цена (last price), копеек	Объем торгов, акций	Средневзвешенная по объему торгов цена, копеек
03.04.2017	6,69	8 138 210 000	0,087
04.04.2017	6,71	7 294 030 000	0,078

Дата	Цена (last price), копеек	Объем торгов, акций	Средневзвешенная по объему торгов цена, копеек
05.04.2017	6,69	7 928 640 000	0,085
06.04.2017	6,62	8 582 490 000	0,090
07.04.2017	6,56	10 601 680 000	0,111
10.04.2017	6,47	15 312 500 000	0,158
11.04.2017	6,49	25 594 240 000	0,265
12.04.2017	6,41	9 794 220 000	0,100
13.04.2017	6,40	16 434 830 000	0,168
14.04.2017	6,41	5 405 230 000	0,055
17.04.2017	6,42	3 211 550 000	0,033
18.04.2017	6,40	7 021 540 000	0,072
19.04.2017	6,40	7 625 710 000	0,078
20.04.2017	6,44	11 808 460 000	0,121
21.04.2017	6,50	10 809 740 000	0,112
24.04.2017	6,52	6 166 940 000	0,064
25.04.2017	6,61	13 045 070 000	0,137
26.04.2017	6,84	14 608 810 000	0,159
27.04.2017	6,67	9 711 130 000	0,103
28.04.2017	6,67	8 418 780 000	0,089
02.05.2017	6,74	5 980 540 000	0,064
03.05.2017	6,75	9 043 810 000	0,097
04.05.2017	6,71	9 299 890 000	0,099
05.05.2017	6,57	13 328 620 000	0,140
10.05.2017	6,69	6 805 220 000	0,073
11.05.2017	6,59	5 138 640 000	0,054
12.05.2017	6,57	3 725 660 000	0,039
15.05.2017	6,66	5 925 380 000	0,063
16.05.2017	6,70	20 242 920 000	0,216
17.05.2017	6,66	8 437 710 000	0,090
18.05.2017	6,55	11 370 370 000	0,119
19.05.2017	6,64	14 208 280 000	0,150
22.05.2017	6,57	7 469 410 000	0,078
23.05.2017	6,72	6 669 520 000	0,071
24.05.2017	6,70	16 316 290 000	0,174
25.05.2017	6,69	4 208 120 000	0,045
26.05.2017	6,64	6 080 450 000	0,064
29.05.2017	6,60	1 835 610 000	0,019
30.05.2017	6,59	4 215 700 000	0,044
31.05.2017	6,62	7 957 120 000	0,084
01.06.2017	6,47	9 317 140 000	0,096
02.06.2017	6,52	10 717 760 000	0,111
05.06.2017	6,51	5 672 460 000	0,059
06.06.2017	6,44	3 210 560 000	0,033
07.06.2017	6,41	5 520 590 000	0,056
08.06.2017	6,45	8 017 090 000	0,082
09.06.2017	6,53	7 626 260 000	0,079
13.06.2017	6,45	6 602 720 000	0,068
14.06.2017	6,40	8 543 920 000	0,087
15.06.2017	6,39	43 916 940 000	0,447
16.06.2017	6,39	27 985 350 000	0,285
19.06.2017	6,32	9 883 190 000	0,100
20.06.2017	6,39	20 204 100 000	0,206
21.06.2017	6,33	5 467 680 000	0,055
22.06.2017	6,39	18 900 530 000	0,192
23.06.2017	6,40	14 029 370 000	0,143
26.06.2017	6,35	4 325 340 000	0,044
27.06.2017	6,34	13 012 970 000	0,131
28.06.2017	6,38	9 983 180 000	0,101
29.06.2017	6,39	9 944 390 000	0,101
30.06.2017	6,40	9 058 950 000	0,092
<b>Итого</b>		<b>627 713 550 000</b>	<b>6,518</b>

Источник: данные Bloomberg, расчеты Оценщика

Таким образом, рассчитанная в рамках Метода котировальной стоимости средневзвешенная цена закрытия торгов за 3 месяца до даты оценки составляет 6,5

копейки. С учетом премии за контроль (от 1 акции до пакета 100% в размере 26,55%) рыночная цена одной обыкновенной акции Банка ВТБ (ПАО), рассчитанная Методом котировальной стоимости, составляет, округленно: 8,2 коп.

**Таблица 62 Расчет рыночной стоимости методом котировальной стоимости**

Показатель	Ед. изм.	Значение
Количество акций	млн шт.	12 928 833
Рыночная стоимость 1 акции	копеек	6,5
Премия за контроль	%	26,55%
<b>Рыночная стоимость 1 обыкновенные акции с учетом премии за контроль</b>	<b>копеек</b>	<b>8,2</b>
Рыночная стоимость собственного капитала	млрд руб.	1 066,4

*Источник: расчеты Оценщика*

Таким образом, рыночная стоимость одной обыкновенной акции Банка ВТБ (ПАО), с учетом допущений и ограничений, рассчитанная Методом котировальной стоимости, составляет на дату оценки, округленно: 8,2 коп.

### Метод сделок

Ниже приведен перечень сделок по продаже крупных пакетов акций банков, отобранных Оценщиком в качестве аналогов.

**Таблица 63 Сделки по продаже банков или крупных пакетов акций банков с 2015г.**

Наименование Банка	Год сделки	Страна	Цена сделки (млн долл.)	Пакет	Премия за контроль	Р (млн долл.)
ВТА Bank JSC	2015	Казахстан	397	47,42%	9,93%	920
МДМ Банк	2015	Россия	239	58,30%	9,39%	448
Московский Кредитный Банк	2015	Россия	237	18,80%	14,42%	1 442
Банк Возрождение	2015	Россия	200	70,86%	9,39%	309
МТС Банк	2016	Россия	121	26,07%	9,93%	509
Дальневосточный банк	2016	Россия	69	70,40%	9,39%	107
Укрсоцбанк	2016	Украина	323	99,80%	2,21%	331

*Источник: Bloomberg, KPMG, отчетность банков, расчеты Оценщика*

В рамках метода сделок использовался мультипликатор P/BV – отношение капитализации банка (P) аналога к балансовой стоимости чистых активов (BV). Мультипликатор P/E по данным аналогам отличается сильным разбросом, в связи с чем, Оценщиком было принято решение отказаться от использования данного мультипликатора.

Расчет мультипликатора P/BV в рамках Метода сделок приведен в таблице ниже.

**Таблица 64 Расчет мультипликаторов P/BV в рамках метода сделок**

Наименование Банка	P (млн долл.)	BV (на ближайшую отчетную дату)	P/BV
ВТА Bank JSC	920	632	1,46x
МДМ Банк	448	569	0,79x
Московский Кредитный Банк	1 442	1 046	1,38x
Банк Возрождение	309	420	0,73x
МТС Банк	509	435	1,17x
Дальневосточный банк	107	60	1,77x
Укрсоцбанк	331	682	0,48x
<b>Медиана</b>			<b>1,17x</b>

*Источник: расчеты Оценщика*

Как видно из таблицы выше, рассчитанный мультипликатор P/BV указывает на наличие значительного разброса значений по банкам-аналогам при наличии выборки всего лишь из 7 банков.

Вместе с тем, не всегда понятна при каких условиях произошла сделка купли-продажи пакетов акций. При проведении каждой сделки могли быть свои особенности. Оценщик не располагает всеми деталями сделок и допускает, что на стоимость продажи того или иного пакета могли повлиять дополнительные ключевые факторы.

По этой причине результаты, полученные в рамках Метода сделок, использовались в индикативных целях. Расчет рыночной стоимости одной обыкновенной акции Банка в рамках Метода сделок приведен ниже.

**Таблица 65 Расчет рыночной стоимости одной обыкновенной акции Банка в рамках Метода сделок**

Показатель	Ед. изм.	Значение
Мультипликатор	-	1,17x
Соответствующий показатель	млрд руб.	768,0
<b>Рыночная стоимость собственных средств</b>	млрд руб.	<b>897,5</b>
Количество акций	млн шт.	12 928 833
<b>Стоимость одной акции в составе контрольного пакета акций</b>	<b>копеек</b>	<b>6,9</b>

Источник: расчеты Оценщика

Таким образом, ввиду указанных выше обстоятельств, Оценщик пришел к выводу, что Метод сделок к определению рыночной стоимости объекта оценки может быть применим лишь индикативно.

### **Расчет стоимости собственного капитала Банка в рамках Сравнительного подхода**

В следующей таблице сведены результаты использования методов котировальной стоимости и рынка капитала к расчету рыночной стоимости одной обыкновенной именной акции Банка ВТБ (ПАО).

**Таблица 66 Расчет рыночной стоимости одной обыкновенной акции Банка в рамках Сравнительного подхода**

Показатель	Стоимость 1 акции на 100% уровне контроля, копеек	Вес
Метода рынка капитала	6,6	0%
Метод котировальной стоимости	8,2	100%
Метод сделок	6,9	0%

Источник: расчеты Оценщика

При определении рыночной стоимости объекта оценки в рамках Сравнительного подхода Оценщик пришел к выводу, что результаты, полученные в рамках Метода сделок и Метода рынка капитала, могут быть применимы лишь индикативно.

Таким образом, рыночная стоимость одной обыкновенной акции Банка ВТБ (ПАО), с учетом допущений и ограничений, рассчитанная в рамках Сравнительного подхода по состоянию на 01 июля 2017 года составляет округленно: 8,2 коп.

### Согласование результатов оценки и заключение о стоимости

В настоящем пункте Отчета сведены результаты используемых подходов при оценке рыночной стоимости одной обыкновенной акции, одной привилегированной акции первого типа и одной привилегированной акции второго типа Банка ВТБ (ПАО).

**Сравнительный подход** является точным инструментом оценки в тех случаях, когда имеется достаточное количество репрезентативных рыночных данных для проведения сопоставлений с оцениваемым объектом. В рамках настоящего Отчета применялись следующие методы Сравнительного подхода: Метод рынка капитала, Метод сделок и Метод котировальной стоимости в связи с тем, что акции Банк ВТБ (ПАО) являются высоколиквидным финансовым активом, а на рынке капитала России присутствуют ликвидные банки-аналоги. Результаты, полученные в рамках Метода котировальной стоимости были использованы в качестве верхней границы интервала стоимости одной обыкновенной акции Банка ВТБ (ПАО).

**Доходный подход** является одним из основных подходов к оценке Банк ВТБ (ПАО). Данный подход позволяет оценить влияние на стоимость таких факторов как перспективы роста банка, изменения состояния на рынке и так далее. При этом Метод дисконтированных денежных потоков дает наиболее консервативную оценку по сравнению с результатами других подходов и методов. Таким образом, результаты, полученные в рамках Доходного подхода, были использованы в качестве нижней границы интервала стоимости одной обыкновенной акции Банка ВТБ (ПАО).

В таблице ниже приведено согласование результатов определения рыночной стоимости одной обыкновенной акции Банка ВТБ (ПАО) при применении различных подходов.

**Таблица 67** Согласование результатов определения рыночной стоимости одной обыкновенной акции Банка ВТБ (ПАО) при применении различных подходов

Подход	Метод оценки	Результат оценки	
		Стоимость 100% собственного капитала, млрд руб.	Стоимость 1 акции в составе пакета, копеек
Доходный	Метод DCF	488,8	3,8
	Метод котировальной стоимости	1 066,4	8,2
Сравнительный	Метод рынка капитала	852,1	6,6
	Метод сделок	897,5	6,9
Затратный	Метод чистых активов	Не применялся	Не применялся

Источник: расчеты Оценщика

Таким образом, рыночная стоимость одной обыкновенной именной акции Банк ВТБ (ПАО) с учетом ограничений и допущений по состоянию на 01 июля 2017 года находится в интервале от 3,8 коп. (нижняя граница) до 8,2 коп. (верхняя граница).

Оценка рыночной стоимости произведена на 100% уровне контроля.

В рамках настоящего Отчета рыночная стоимость привилегированных акций первого типа и привилегированных акций второго типа принималась равной балансовой (номинальной) стоимости ввиду того, что:

- Данные привилегированные акции представляют собой форму государственной поддержки наиболее значимых участников финансовой системы России.
- Согласно условиям выпуска данных акций, фиксированный дивиденд по ним не предусматривается. Дивиденд определяется на общем собрании акционеров Банка.
- Привилегированные акции Банка ВТБ (ПАО) находятся в собственности государственных институтов РФ, в то время как государство в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом, которому принадлежит 60,93% выпущенных акций, является контрольным акционером Банка. Таким образом, решение о дивидендных выплатах основывается на нерыночных механизмах принятия решений.
- Кроме того, решения Банка по выплате дивидендов по привилегированным акциям первого типа и привилегированным акциям второго типа никак не связаны с решениями Банка по выплате дивидендов по обыкновенным акциям.

**Таким образом, рыночная стоимость одной привилегированной акции первого типа с учетом ограничений и допущений по состоянию на 01 июля 2017 года составляет 1,0 коп.**

**Рыночная стоимость одной привилегированной акции второго типа с учетом ограничений и допущений по состоянию на 01 июля 2017 года составляет 10,0 коп.**



ЗАО «РОССИЙСКАЯ ОЦЕНКА»  
+7 495 775 00 50