

Ассоциация миноритарных акционеров ВТБ (АМАВТБ)
VTB Minority Shareholders Association

121099, г. Москва, а/я 41; факс: (495) 710-88-90 (доб.01020); тел. (985) 764-64-89;
Эл. почта: amavtb@narod.ru; Интернет-сайт: <http://amavtb.narod.ru>

Члену Наблюдательного совета
банка ВТБ – Министру финансов
Российской Федерации

Исх. № BA-31-2/92
от «20» Февраля 2008 г.

Кудрину А.Л.

О повышении эффективности
деятельности банка ВТБ и обеспечении
надежности и высокой доходности
инвестирования средств Фонда
Национального благосостояния

Уважаемый Алексей Леонидович,

За прошедший неполный год инвестиции **Российской Федерации** и других акционеров в капитал банка ВТБ обесценились не менее чем на 44% (расчет прилагается). Главной причиной данных потерь является неэффективная структура источников финансирования деятельности банка ВТБ.

Так, стоимость акционерного капитала для банка ВТБ составляет не менее 16% годовых (расчет прилагается), в то время как стоимость долгосрочных заемных ресурсов для банка ВТБ составляет около 6% годовых. При этом доля акционерного капитала в источниках финансирования банка ВТБ составляет не менее 23% (при нормативно требуемых Центральным банком 11-13%).

Данная ситуация приводит:

во первых, к существенному сокращению маржи банка (поскольку текущая средневзвешенная стоимость ресурсов банка составляет **8,3%** годовых ($6\% * 0,77 + 16\% * 0,23$) против средневзвешенной стоимости ресурсов при их оптимальной структуре **7,3%** годовых ($6\% * 0,87 + 16\% * 0,13$))

во-вторых, к серьезному снижению рентабельности капитала банка. Согласно ежеквартальному отчету ВТБ по ценным бумагам за III квартал 2007г. данный показатель составляет 7,6%, а при оптимальной структуре составлял бы около 13,5% ($7,6\% * 23/13$).

Перечисленные факторы оказывают самое непосредственное влияние на котировки акций ВТБ. На данный момент стоимость акций ВТБ составляет около 10 копеек за штуку, в то время как в случае рефинансирования излишней доли акционерного капитала долгосрочным долговым финансированием стоимость акций банка ВТБ могла бы вырасти до 16-17 коп. за штуку ($10 \text{ коп.} * 23/13$).

Подобное рефинансирование избыточной части акционерного капитала ВТБ могло бы не только компенсировать убытки Российской Федерации и других акционеров банка ВТБ, но и обеспечить надежное и высокодоходное размещение средств Фонда национального благосостояния.

Так, при выпуске банком ВТБ 30-летних облигаций, номинированных в японских иенах, ставка по ним могла бы составить **5-6%** годовых. При этом рискованность вложений в данные облигации, учитывая наличие у банка ВТБ рейтинга ВВВ+, очень низка. Для сравнения среднегодовая доходность инвестирования в японский индекс NIKKEI-225 за последние 9 лет составила 3,9%

Ассоциация миноритарных акционеров ВТБ (АМАВТБ)
VTB Minority Shareholders Association

121099, г.Москва, а/я 41; факс: (495) 710-88-90 (доб.01020); тел. (985) 764-64-89;
Эл.почта: amavtb@narod.ru; Интернет-сайт: <http://amavtb.narod.ru>

годовых, при очень высокой рискованности вложений (стандартное отклонение от среднегодовой доходности за этот период составляет 25,7%!). Это свидетельствует о безусловной предпочтительности инвестирования средств Фонда национального благосостояния в облигации банка ВТБ, номинированные в иенах, а не в акции японских компаний.

Объем выпуска облигаций, требуемый для рефинансирования излишнего акционерного капитала банка ВТБ, составляет около 291 млрд. японских иен. При этом, учитывая экспансию банка ВТБ в страны Азиатско-Тихоокеанского региона, валюты которых имеют значительную корреляцию с японской иеной, такой источник финансирования позволил бы еще в большей мере оптимизировать структуру активов и пассивов банка ВТБ.

Проведение выкупа излишней части акционерного капитала является широко распространенным в мировой практике методом повышения эффективности деятельности компаний. В различное время к этому методу прибегали такие авторитетные банки, как Deutsche Bank, ABN AMRO, Citigroup, Credit Suisse Group, Royal Bank of Scotland, Royal Bank of Canada и многие другие банки.

С учетом изложенной аргументации просим Вас принять решение о целесообразности инвестирования средств Фонда национального благосостояния в долгосрочные облигации, номинированные в японских иенах, которые могли бы быть выпущены банком ВТБ для проведения выкупа избыточной части его акционерного капитала.

Приложение: на 1 л.

С уважением,

Исполнительный
директор Ассоциации



В.В. Сергеев

Расчет потерь Российской Федерации и иных акционеров банка ВТБ от
обесценения вложений в капитал данного банка.

Убытки от снижения цены акций банка ВТБ с мая 2007 г. по настоящее время	36%
Потери (неполученных доход) за период с мая 2007 г. по настоящее время (требуемая ставка доходности в % годовых * 11 месяцев / 12 месяцев) из них инфляционные потери	Не менее 14,6% 8,25%
Итого:	Не менее 50%

Упрощенный расчет стоимости акционерного капитала банка ВТБ
(по методу требуемой ставки доходности в % годовых)

Условная безрисковая ставка доходности (средний прирост ВВП РФ в реальных ценах)	6%
Поправка на инфляцию	9%
Премия за различные риски деятельности банка ВТБ	Не менее 1%
Итого:	Не менее 16%