

УРСА Банка Облигационный займ серии 07

Описание

УРСА Банк (Ва3 / В) занимает 20-ое место в России по размеру активов, которые, согласно неаудированной отчетности по МСФО, с начала года выросли на 5.5% и по состоянию на 1 апреля 2007 г. составили \$4.5 млрд (116.3 млрд руб.). УРСА Банк, работающий на Урале и в Сибири, планирует войти в десятку крупнейших российских банков. При этом банк намерен поддерживать высокую рентабельность. В частности, до конца года планируется нарастить активы до \$8 млрд при поддержании средней рентабельности собственного капитала (ROAE) на уровне 30%.

История

УРСА Банк был создан в декабре 2006 г. в результате слияния Сибкадембанка и Уралвнешторгбанка. В настоящее время контрольный пакет акций банка принадлежит трем частным лицам – гражданам РФ. В уставном капитале УРСА Банка также участвуют иностранные банки и инвестиционные компании. В общей сложности ЕБРР, DEG и Clariden Leu владеют блокирующим пакетом.

Описание бизнеса

Соотношение ссуд корпоративным и розничным клиентам в кредитном портфеле банка составляет примерно 56:44. Как следствие, УРСА Банк является одним из тех крупных российских универсальных банков, которые больше всего выигрывают от потребительского бума в России. В силу высоких темпов роста активов и активной работы на рынке розничного кредитования качество кредитного портфеля немного снизилось: в I кв. 2007 г. доля кредитов, просроченных более чем на 90 дней, увеличилась до 3.8% против 3.5% в конце 2006 г. Впрочем, просроченные кредиты полностью покрываются резервами (в I кв. 2007 г. – на 108%).

Анализ эффективности и рентабельности

Деятельность банка отличается очень высокой эффективностью. Чистая процентная маржа остается относительно высокой (8.4% в I кв. 2007 г.), а комиссионный доход стремительно растет. В последние годы соотношение операционных расходов и доходов (cost/income ratio) УРСА Банка снижалось (с 62% в 2005 г. до 54% в I кв. 2007 г.), что отражает повышение эффективности расходов, положительный эффект от расширения масштабов бизнеса, а также оптимизацию затрат в результате слияния. По итогам I кв. 2007 г. ROAE составила 27.7%, на основании чего можно предположить, что в 2007-2008 гг. банк сможет поддерживать этот показатель на плановом уровне в 30%.

Анализ кредитного качества

Мы высоко оцениваем кредитное качество УРСА Банка, в основе которого лежат такие факторы, как география бизнеса, профессионализм менеджмента, структура собственности, качество активов и рентабельность. По нашему мнению, УРСА Банк заслуживает рейтингов В+/В1, что является медианой рейтингов, присвоенных банку агентствами Moody's и Fitch. Тем не менее из-за снижения качества розничного кредитного портфеля дальнейшее повышение рейтингов выше данного уровня в краткосрочной перспективе представляется маловероятным. Как бы то ни было, повышению кредитного качества УРСА Банка могут способствовать увеличение масштабов и расширение географии бизнеса, более высокие, чем ожидается, темпы роста кредитования малого и среднего бизнеса, а также эффективный контроль над расходами и рисками (банк уже внедряет соответствующие процедуры). Все эти факторы должны привести к улучшению показателей банка на фоне расширения масштабов деятельности (в результате слияния Уралвнешторгбанка и Сибкадембанка) и повышения качества кредитного портфеля. Основные риски включают: высокие темпы увеличения доли просроченных кредитов; усиление конкуренции в Сибири и на Урале (ключевые регионы для банка), которое может привести к снижению рентабельности; операционные риски, связанные с высокими темпами роста бизнеса и слиянием с другими банками альянса.

Кредитный анализ

Основные статьи баланса и коэффициенты

\$ млн	2005	2006	1 кв. 07
Ссуды	693	2,560	3,019
Активы	998	4,239	4,471
Клиентские счета	485	1,386	1,488
Выпущ. долг. цен. бумаги	263	1,372	1,542
Собственный капитал	99	570	594
ROAE	25.1%	32.3%	27.7%
ROAA	2.6%	2.6%	2.1%
Достат. капитала 1 уровня	11.7%	10.1%	8.9%
Достаточность капитала, всего	15.9%	15.1%	13.3%

Осн. статьи отчета о прибылях и убытках

\$ млн	2005	2006	1 кв. 07
Чистый процентный доход	48	228	78
Чистый комиссионный доход	23	88	16
Доход от осн. деятельности	71	316	94
Доход от торговых операций	5	8	2
Валовой доход	77	335	100
Непроцентные расходы	(48)	(166)	(54)
Чистый операционный доход	30	169	46
Резервы	(7)	(79)	(16)
Чистая прибыль	18	68	23

Анализ рентабельности

\$ млн	2005	2006	1 кв. 07
Чистая процентная маржа	8.8%	10.4%	8.4%
Средн. ставка по ссудам (1)	16.7%	15.9%	16.2%
Средн. ставка по вкладам (2)	7.1%	7.1%	7.8%
Процентный спрэд (1-2)	9.6%	8.9%	8.4%
Расходы/доходы	61.7%	49.4%	54.2%

Deutsche Bank Securities Inc.

Все цены приведены по состоянию на закрытие предыдущей торговой сессии, если не указано иное. Цены местных торговых площадок почерпнуты из данных Reuters, Bloomberg и других поставщиков информации. Источник данных по компаниям – Deutsche Bank и сами компании.

Deutsche Bank находится в деловых отношениях и стремится к установлению таковых с компаниями, деятельность которых освещается в настоящих аналитических обзорах. В связи с этим инвесторы должны осознавать возможность конфликта интересов, который может повлиять на объективность настоящего обзора.

Таким образом, при принятии того или иного инвестиционного решения инвесторы должны руководствоваться комплексом факторов, а не только настоящим обзором.

Основные параметры выпуска

Эмитент	ОАО «УРСА Банк»
Поручитель	SPV: ООО «Сибкадемфинанс»
Объем выпуска по номиналу	5 000 000 000 (Пять миллиардов) рублей
Форма и вид облигаций	Облигации процентные неконвертируемые документарные на предъявителя с обязательным централизованным хранением, с обеспечением
Срок обращения	1 820 дней
Купонный период	182 день
Оферта	2,5 года
Цена размещения	100% от номинала
Способ размещения	Открытая подписка
Депозитарий	Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр»
Торговая площадка	ЗАО «Фондовая биржа ММВБ»
Вторичное обращение	ЗАО «Фондовая биржа ММВБ», внебиржевой рынок

ИНФОРМАЦИЯ ОБ ОСНОВНЫХ УЧАСТНИКАХ РАЗМЕЩЕНИЯ

Эмитент

Организатор, Андеррайтер, Платежный агент

Открытое акционерное общество «УРСА Банк»

ОАО «УРСА Банк»

Место нахождения эмитента:

РФ, 630004, г. Новосибирск, ул. Ленина, 18

Тел/факс: (383) 223-98-10, (383) 222-24-70

ИНН: 5408117935

Страница в сети Интернет: www.ursabank.ru

Организаторы

«Дойче Банк» общество с ограниченной ответственностью

ООО «Дойче Банк»

Место нахождения :

Российская Федерация, 129010 город Москва, ул. Щепкина д. 4
Почтовый адрес: 115035, Москва ул. Садовническая, 82, стр.2
Тел.: +7(495) 797-50-00
Факс: +7(495) 797-50-00
ИНН: 7702216772
Страница в сети Интернет: www.db.com

Общество с ограниченной ответственность «Ренессанс Капитал – Финансовый Консультант»

ООО «Ренессанс Капитал – Финансовый Консультант»
Место нахождения:
125009, г. Москва, Вознесенский переулок, д. 22, Усадьба – Центр,
Почтовый адрес: 125009, г. Москва, Вознесенский переулок, д. 22, Усадьба – Центр,
Тел.: +7 (495) 258 77-77
Факс: +7 (495) 258 77-19
ИНН 7703261640,
Страница в сети Интернет: www.rencap.com

Уполномоченный депозитарий

Некоммерческое партнерство «Национальный Депозитарный Центр»
Сокращенное фирменное наименование: НП «НДЦ»
Место нахождения: Российская Федерация, 125009, г. Москва, Средний Кисловский переулок, д.1/13, стр.4
Тел.: (495) 956-27-89
Факс: (495) 956-27-90
ИНН: 7706131216
Лицензия на осуществление депозитарной деятельности: 177-03431-000100 от 04.12.2000 года без ограничения срока действия;
Электронная почта: info@ndc.ru
Страница в сети Интернет: www.ndc.ru

Организатор торговли и клиринговый центр

Закрытое акционерное общество «Фондовая биржа «Московская межбанковская валютная биржа»
Сокращенное фирменное наименование: ЗАО «ФБ «ММВБ»
Место нахождения: Российская Федерация, 125009 г. Москва, Большой Кисловский переулок, д. 13. стр. 1
Тел. (495) 234-48-11
Факс (495) 705-96-22
ИНН: 7703507076
Лицензия фондовой биржи: 077-07985-000001 от 15.09.2004 года выдана ФСФР России

Цели эмиссии:

Привлечение денежных средств путем эмиссии рублевых облигаций является частью анонсированной в начале 2007 года программы долгового финансирования ОАО «УРСА Банк».

Банк планирует направить привлеченные средства на развитие корпоративного и розничного кредитования, в том числе ипотеки.

Инвестиционное заключение

Перспективы

Высокое кредитное качество

Мы высоко оцениваем кредитное качество УРСА Банка, в основе которого лежат такие факторы, как география бизнеса, профессионализм менеджмента, структура собственности, качество активов и рентабельность. По нашему мнению, УРСА Банк заслуживает рейтингов В+/В1, что является медианой рейтингов, присвоенных банку международными рейтинговыми агентствами Moody's и Fitch.

Стратегия, ориентированная на рост

Стремительный рост активов и высокая рентабельность

Стратегия УРСА Банка предполагает сохранение статуса универсального банка, оказывающего полный набор финансовых услуг корпоративным и розничным клиентам. УРСА планирует стремительно увеличивать активы как за счет развития собственного бизнеса, так и посредством приобретений, наращивать долю рынка, а также расширять спектр предлагаемых услуг и географию бизнеса. Банк намерен войти в десятку ведущих российских банков при сохранении высокой рентабельности. К концу 2007 г. планируется довести активы до \$8 млрд, а к концу 2008 г. – до \$13 млрд. На текущий год намечено расширение филиальной сети до 320 отделений. Наконец, УРСА Банк планирует поддерживать среднюю рентабельность активов (ROAA) и среднюю рентабельность собственного капитала (ROAE) на уровне 3% и 30% соответственно.

Потенциальные слияния

Возможное слияние с другими представителями банковского альянса позволит УРСА Банку предоставлять услуги во всех динамично развивающихся регионах страны. В последние годы УРСА Банк стремительно наращивал активы: в 2002-2006 гг. активы с учетом приобретений ежегодно увеличивались в среднем более чем на 150%. Примерно такими же темпами увеличивался и собственный капитал за счет как внутренних, так и внешних источников. В июне 2007 г. УРСА Банк разместил привилегированные акции на сумму \$408 млн. В будущем банк планирует сохранять высокие темпы роста активов, которые должны расти быстрее, чем в среднем по отрасли, т.е. более чем на 40% в год.

Анализ кредитного портфеля

Качество кредитного портфеля снижается, но...

Соотношение ссуд корпоративным и розничным клиентам в кредитном портфеле банка составляет примерно 56:44. Как следствие, УРСА Банк является одним из тех крупных российских универсальных банков, которые больше всего выигрывают от потребительского бума в России.

В последнее время в силу высоких темпов роста активов и активной работы на рынке розничного кредитования качество кредитного портфеля немного снизилось: в I кв. 2007 г. доля кредитов, просроченных более чем на 90 дней, составила 3.8%. Впрочем, просроченные кредиты полностью покрываются резервами (в I кв. 2007 г. – на 108%). Большая часть просроченных кредитов пришлась на розничный сегмент, где их доля составила 8.0% против 7.2% по состоянию на конец 2006 г.

...руководство контролирует ситуацию

В условиях снижения качества кредитного портфеля руководство банка стремится снизить долю просроченных кредитов. В этих целях ставка делается на увеличение доли кредитов малому и среднему бизнесу (доля просроченных кредитов в корпоративном сегменте составляет 0.5%). В сфере розничного кредитования банк стремится обслуживать клиентов с хорошей кредитной историей, которым ссуды

выдаются на более привлекательных условиях. Новым клиентам банка кредиты предлагаются по более высоким ставкам по причине более высоких кредитных рисков.

Основные риски

Основные риски включают: высокие темпы увеличения доли просроченных кредитов; усиление конкуренции в Сибири и на Урале (ключевые регионы для банка), которое может привести к снижению рентабельности; операционные риски, связанные с высокими темпами роста бизнеса и слиянием с другими банками альянса.

УРСА Банк

Описание

УРСА Банк (ВаЗ / В) занимает 20-ое место в России по размеру активов, которые, согласно неаудированной отчетности по МСФО, с начала года выросли на 5.5% и по состоянию на 1 апреля 2007 г. составили \$4.5 млрд (116.3 млрд руб.). УРСА Банк, работающий на Урале и в Сибири, планирует войти в десятку крупнейших российских банков. При этом банк намерен поддерживать высокую рентабельность. В частности, до конца года планируется нарастить активы до \$8 млрд. С точки зрения разветвленности филиальной сети по состоянию на 1 апреля 2007 г. банк занимал пятое место в России и второе (после Сбербанка) – в своем регионе. Сеть УРСА Банка насчитывает 21 региональный филиал, три представительства, 240 отделений и 357 банкоматов. В таких сферах, как торговое финансирование, кадровая поддержка и обмен деловым опытом банк сотрудничает с четырьмя менее крупными региональными кредитными организациями, в частности с Масс Медиа Банком, Эталонбанком (создан в результате присоединения Эталонбанка к Желдорбанку, однако объединенный банк стал называться Эталонбанк), Банк "Южный регион" и Банк "Восточный Экспресс". Эти банки работают в Москве, на Юге и Дальнем Востоке. Скорее всего, в перспективе они объединятся с УРСА Банком. Агентство Moody's присвоило УРСА Банку рейтинг ВаЗ, а Fitch – рейтинг В.

История и акционеры

УРСА Банк создан в декабре 2006 г. в результате слияния Сибкадембанка (САБ) и Уралвнешторгбанка (УВТБ). В настоящее время контрольный пакет акций банка принадлежит трем частным лицам – гражданам РФ. В уставном капитале УРСА Банка также участвуют иностранные банки и инвестиционные компании, в том числе ЕБРР, DEG и Clariden Leu, которые в общей сложности владеют блокирующим пакетом.

САБ был создан в 1990 г. исследовательскими институтами в Новосибирске. За счет развития собственного бизнеса и приобретения других банков САБ превратился в ведущий универсальный банк Сибирского региона.

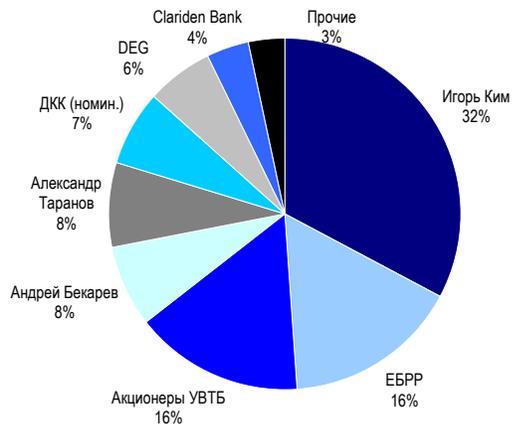
Первоначально банк принадлежал трем частным лицам, однако после размещения ряда допэмиссий его акционерами стали зарубежные банки и инвестиционные компании, в частности ЕБРР, DEG, Clariden Bank. В августе 2006 г. группа иностранных инвесторов приобрела последний дополнительный выпуск привилегированных акций, составивший 12% уставного капитала. В ходе проведения допэмиссий размещались как голосующие, так и неголосующие акции. Тем не менее основные акционеры сохранили за собой более 46% капитала банка, в том числе более 60% голосующих акций. Им также принадлежат различные пакеты акций в банках, входящих в альянс с САБ, что позволяет говорить о возможном расширении деятельности банка путем слияний и поглощений.

УВТБ был учрежден в 1991 г. как отделение Внешторгбанка. С середины 1990-х гг. основным направлением деятельности банка было обслуживание корпоративных клиентов. В 2004 г. банк начал развивать и розничные банковские услуги. В 2004 г. УВТБ первым из банков Уральского региона прошел сертификацию Системы менеджмента качества (СМК) по международным стандартам ISO 9001:2000. В этом же году акционеры САБ приобрели контрольный пакет акций УВТБ, после чего банк вошел в банковский альянс. В 2006 г. УВТБ успешно разместил облигационный выпуск на сумму 1.5 млрд руб. и ноты участия в займе на \$110 млн. В мае 2006 г. акционеры САБ и УВТБ одобрили слияние двух банков. Все юридические формальности были завершены в конце декабря 2006 г., в результате чего был создан УРСА Банк.

Ведущий российский универсальный банк в Сибирско-Уральском регионе

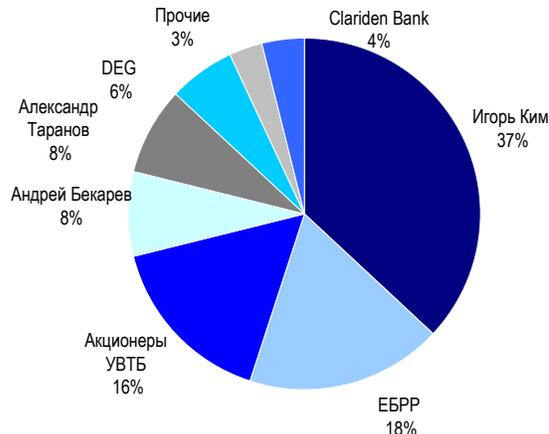
После слияния основные бенефициарные акционеры получили более 50% голосующих акций. Доля ЕБРР снизилась ниже блокирующего пакета акций, однако в совокупности ЕБРР, DEG и Clariden Leu владеют блоком пакетом.

УРСА Банк: структура акционерного капитала по состоянию на 1 апреля 2007 г., объявленные акции



Источник: УРСА Банк

УРСА Банк: структура акционерного капитала на 1 апреля 2007 г., голосующие акции



Источник: УРСА Банк

Мы убеждены, что участие ЕБРР и других авторитетных зарубежных финансовых институтов в уставном капитале УРСА Банка, во-первых, способствует повышению стандартов корпоративного управления и качества используемых банковских технологий и, во-вторых, облегчает доступ к западным рынкам капитала.

Недавно УРСА Банк разместил по открытой подписке неголосующие привилегированные акции на сумму \$408 млн, по которым были установлены минимальные дивиденды в размере \$0.081 на акцию.

Стратегия

К концу 2007 г. банк планирует довести активы до \$8 млрд, а к концу 2008 г. – до \$13 млрд

В среднесрочной перспективе УРСА Банк намерен войти в десятку ведущих российских банков и увеличить свою долю рынка во всех регионах, где он работает, до 20%. При этом банк планирует поддерживать высокую рентабельность: ROAA – на уровне 3%, а ROAE – на уровне 30%. В среднесрочной перспективе УРСА Банк также планирует увеличить активы в 2.5 раза.

На наш взгляд, выполнению поставленных задач должна способствовать стратегия развития УРСА Банка как универсального банка, оказывающего полный набор финансовых услуг как корпоративным, так и розничным клиентам. Банк планирует сосредоточиться на рынках Урала, Сибири и Дальнего Востока. По сравнению с Европейской частью России уровень проникновения банковских услуг в этих регионах заметно ниже, что позволяет воспользоваться следующими преимуществами:

- более низкая конкуренция со стороны частных российских и иностранных банков;
- более значительный потенциал роста по сравнению с Европейской частью России;
- более высокая рентабельность, обусловленная относительной неразвитостью рынка.

УРСА Банк планирует развивать розничное направление за счет расширения набора и качества предоставляемых услуг.

УРСА планирует стремительно увеличивать активы как за счет развития собственного бизнеса, так и посредством приобретений, наращивать долю рынка, а также расширять спектр предлагаемых услуг и географию бизнеса. К концу 2007 г. планируется довести

активы до \$8 млрд, а к концу 2008 г. – до \$13 млрд. Ключевая роль в реализации такой стратегии банка отводится:

- увеличению объемов розничного кредитования, в особенности таким менее рисковым продуктам, как ипотечные кредиты и автокредиты;
- увеличения объемов кредитования малого и среднего бизнеса, привлечение дополнительных средств международных финансовых институтов, выделяемых в рамках специальных программ поддержки малого и среднего бизнеса, а также привлечение средств на рынках капитала.

Как уже отмечалось выше, банк может объединиться с участниками банковского альянса (Банк "Восточный Экспресс", Эталонбанк, Масс Медиа Банк и Банк "Южный регион"), что позволит УРСА Банку предоставлять услуги во всех динамично развивающихся регионах страны.

По словам основного акционера банка Игоря Кима, в дальнейшем УРСА Банк планирует развивать как собственный бизнес, так и осуществлять новые приобретения. Он отметил, что первым в списке потенциальных объектов поглощения стоит Банк "Восточный Экспресс". По нашим оценкам, такое слияние увеличит активы УРСА Банка примерно на \$1 млрд к концу 2007 г. До конца года УРСА Банк планирует расширить свою филиальную сеть до 320 отделений.

Мы полагаем, что успешной реализации планов УРСА Банка по расширению бизнеса должны способствовать следующие факторы:

- хороший региональный охват и опыт работы
- доступ к внешним рынкам капитала, а также опыт акционеров – международных финансовых институтов
- внедрение передовых банковских технологий и инновационных продуктов
- тесное сотрудничество с другими членами банковского альянса и предполагаемое объединение с ними.

В перспективе УРСА Банк (вместе с остальными банками альянса) намерен стать одним из ведущих национальных игроков и войти в десятку крупнейших российских банков по всем основным показателям – величине активов, размеру кредитного портфеля, объему депозитов и т.д. В 2007-2008 гг. банк намерен поддерживать рентабельность собственного капитала на уровне 30%, а соотношение операционных расходов и доходов – снизить до 40%.

Управление рисками

Огромное внимание руководство и акционеры УРСА Банка уделяют контролю над рисками. В банке разработан ряд процедур, позволяющих осуществлять мониторинг кредитных рисков. В условиях стремительного роста кредитного портфеля банка для поддержания кредитных рисков на приемлемом уровне предпринимаются следующие шаги:

- решения о предоставлении кредитов принимаются совместно риск-менеджерами, специалистами кредитного и юридического отделов и службы безопасности
- каждый кредит проходит многоступенчатую процедуру одобрения
- кредиты рассматриваются отделом кредитной экспертизы, использующим различные методы оценки рисков.

Банк устанавливает ограничения для любых операций, связанных с кредитными рисками, и постоянно отслеживает и анализирует состояние своего кредитного портфеля. Эти меры позволяют УРСА Банку оценивать и контролировать уровень кредитных рисков.

В частности, уровень рисков в сегменте розничного кредитования оценивается путем оценки доли просроченных кредитов в кредитном портфеле, а также длительности задержки платежей по основному долгу и начисленным процентам. Банк отслеживает кредитные риски и анализирует тенденции, характерные для просроченной части кредитного портфеля.

Как правило, УРСА Банк предоставляет кредиты корпоративным клиентам под гарантии или залог имущества. В качестве залога чаще всего выступает недвижимость, оборудование, транспортные средства, товарно-материальные запасы, ликвидные ценные бумаги и т.д. При оценке залога к его рыночной стоимости может применяться дисконт.

Дополнительным условием предоставления кредита может выступать обязательное страхование жизни руководства компании-заемщика и/или страхование выступающего в качестве залога имущества. В соответствии с внутренними документами УРСА Банка, если используется залог, то он должен покрывать непогашенные обязательства на весь срок сделки. По состоянию на 1 января 2007 г. большая часть кредитов банка корпоративным клиентам была обеспечена залогами.

В течение I кв. 2007 г. доля просроченных розничных кредитов увеличилась с 7.2% до 8.0%. Впрочем, просроченные кредиты полностью покрываются резервами (в I кв. 2007 г. – на 108%).

Сильные и слабые стороны

На наш взгляд, повышению кредитного качества УРСА Банка способствуют следующие факторы:

- исключительный региональный охват (по числу отделений в своем регионе УРСА уступает только Сбербанку)
- доступ к иностранному капиталу, источникам финансирования и опыту
- ставка на регионы с относительно более низкой конкуренцией
- имеющийся капитал позволяет стремительно наращивать активы: банк разместил еврооблигации на сумму 400 млн евро и привилегированные акции еще на \$408 млн
- тесное сотрудничество с другими членами банковского альянса и перспектива слияния бизнеса
- хороший уровень управления рисками
- высокая операционная эффективность.

В то же время деятельность УРСА Банка сопряжена со следующими рисками:

- общеэкономические и отраслевые риски
- высокие темпы увеличения доли просроченных кредитов требуют увеличения резервов и проведения более жесткой политики управления рисками
- усиление конкуренции в отрасли может привести к сокращению маржи банка
- возможное замедление темпов роста розничного кредитования и (или) снижение рентабельности в результате обязательного раскрытия эффективных ставок
- отсутствие отделений в Европейской части России
- относительно высокая концентрация кредитного портфеля

операционные риски, связанные с высокими темпами роста бизнеса, слияниями с другими банками и т.д.

Объединение САБ и УВТБ сквозь призму финансовой отчетности

После объединения Сибкадембанка и Уралвнешторгбанка УРСА Банк опубликовал консолидированную финансовую отчетность за 2006 г.

Мы внесли в отчетность ряд корректировок, с тем чтобы избежать ошибок при анализе рентабельности и других результатов деятельности банка за 2006 г., а также оценить среднесрочные перспективы УРСА Банка.

Бухгалтерский баланс

Консолидированный бухгалтерский баланс, составленный по состоянию на конец 2006 г., включает и статьи бухгалтерского баланса УВТБ. Ключевой момент заключается в том, что в балансе отражен брутто-портфель ссуд, выданных УВТБ, в то время как отчисления на создание резервов (статья отчета о прибылях и убытках) не консолидировались.

Обращает на себя внимание значительное – более чем в 10 раз – увеличение объемов средств, размещенных в других банках в 2006 г. Это было связано с разовой сделкой по обмену депозитами с Raiffeisenbank, осуществленной в целях хеджирования валютных рисков. В рамках сделки УРСА Банк разместил депозит в евро и привлек депозит Raiffeisenbank в долларах. Обмен осуществлялся в соответствии с условиями выпуска еврооблигаций на сумму 300 млн евро.

Бухгалтерский баланс, 2002-2006 гг.

\$ млн	2002	2003	2004	2005	2006 (САБ)	2006 (УВТБ)	2006 (УРСА)	2006/2005 (САБ)	2006/2005 (УВТБ)	2006-2002 (САБ), СТГР*	2006-2002 (УРСА), СТГР*
Денежные средства и их эквиваленты	17	52	73	109	93	206	299	-14%	176%	53%	105%
Обязательные резервы	6	11	8	11	27	14	42	151%	283%	45%	61%
Средства в кредитных организациях	1	8	17	33	471	37	508	1309%	1420%	364%	373%
Финансовые активы, оцениваемые по справедливой стоимости, нетто	3	7	33	105	460	7	467	340%	346%	261%	262%
Кредиты, нетто	58	110	214	693	1962	598	2560	183%	269%	141%	158%
Основные средства, нетто	14	16	24	38	63	24	86	64%	126%	46%	58%
Актив по отложенному налогу	1	1	1	1	4	2	6	303%	453%	43%	55%
Гудвилл							247				
Прочие активы	3	2	3	8	13	11	24	59%	200%	42%	66%
Итого активы	103	207	373	998	3093	899	4239	210%	325%	134%	154%
Обязательства перед банками	7	13	13	109	636	29	666	485%	512%	213%	216%
Депозиты клиентов	74	159	298	485	818	568	1,386	69%	186%	82%	108%
Выпущенные ценные бумаги	10	15	18	263	1,185	187	1,372	350%	421%	230%	242%
Финансовые обязательства	0	0	0	1	20	0	20	н/у	н/у		
Прочие обязательства	1	3	2	3	11	2	13	288%	370%	113%	123%
Субординированная задолженность	0	0	0	38	181	30	211	377%	456%		
Итого обязательства	92	191	331	899	2,852	817	3,668	217%	308%	136%	152%
Итого акционерный капитал	11	16	42	99	242	82	570	143%	475%	117%	168%
Итого обязательства и акционерный капитал	103	207	373	998	3093	899	4239	210%	325%	134%	154%

* Совокупные темпы годового роста
Источник: УРСА Банк, Deutsche Bank

При этом в отчете о прибылях и убытках за 2006 г. результаты УВТБ отражены не были, поскольку последний был консолидирован лишь в декабре 2006 г. По этой причине мы использовали стандартизированную (pro-forma) отчетность за 2006 г. по МСФО, которая включает и результаты УВТБ. Это должно позволить лучше проанализировать тенденции в области рентабельности и составить более четкое представление о динамике показателей банка как в прошлом, так и в будущем. Ниже представлен стандартизированный (pro-forma) отчет о прибылях и убытках, включающий результаты УВТБ за 2006 г. В таблице также представлены и пересчитанные основные коэффициенты.

Отчет о прибылях и убытках и основные коэффициенты, 2002 - I кв. 2007 г.

\$ млн	2002	2003	2004	2005	2006, отчетность	2006, УВТБ	2006 (УРСА, pro-forma)	I кв. 07
Процентный доход	10	17	43	91	279	131	410	152
расходы по процентам	-5	-8	-18	-43	-131	-52	-183	-74
Чистый процентный доход	5	8	25	48	149	79	228	78
Чистый доход / убыток от операций с ценными бумагами	0	1	0	4	0	-2	-2	0
Чистый доход / убыток от операций с валютой	2	1	2	1	5	3	8	2
Комиссионные доходы	7	10	16	25	79	17	96	18
Комиссионные расходы	-1	0	-1	-1	-5	-2	-7	-2
Прочие операционные доходы	1	1	1	1	4	9	13	3
Непроцентные доходы	9	12	18	29	83	25	107	22
Операционная прибыль	14	21	43	77	231	104	335	100
Расходы на оплату труда	-6	-8	-13	-22	-55	-27	-82	-35
Операционные расходы	-8	-9	-16	-26	-56	-27	-84	-20
Итого операционные расходы	-14	-17	-29	-48	-112	-54	-166	-54
Отчисления на создание резервов	-1	1	-5	-7	-49	-30	-79	-16
Прибыль до налогообложения	0	4	10	23	70	20	90	29
Налог на прибыль	0	-1	-3	-5	-17	-5	-22	-7
Чистая прибыль	0	3	7	18	54	15	68	23
Коэффициенты								
Средняя рентабельность собственного капитала (ROAE)	н/д	20.2%	23.7%	25.1%	31.6%	21.2%	32.3%	27.7%
Средняя рентабельность активов (ROAA)	н/д	1.8%	2.4%	2.6%	2.6%	2.1%	2.6%	2.1%
Чистая процентная маржа	8.5%	9.0%	12.9%	8.8%	8.0%	11.3%	10.4%	8.4%
Средняя процентная ставка по ссудам	16.6%	17.8%	22.0%	16.7%	15.0%	н/д	15.9%	16.2%
Средняя процентная ставка по вкладам	5.4%	5.9%	6.9%	7.1%	7.0%	н/д	7.1%	7.8%
Процентный спред	11.1%	11.9%	15.1%	9.6%	8.0%	н/д	8.9%	8.4%
Операционные расходы/доходы	97%	82.7%	66.5%	61.7%	48.4%	51.8%	49.4%	54.2%

Источник: УРСА Банк, Deutsche Bank

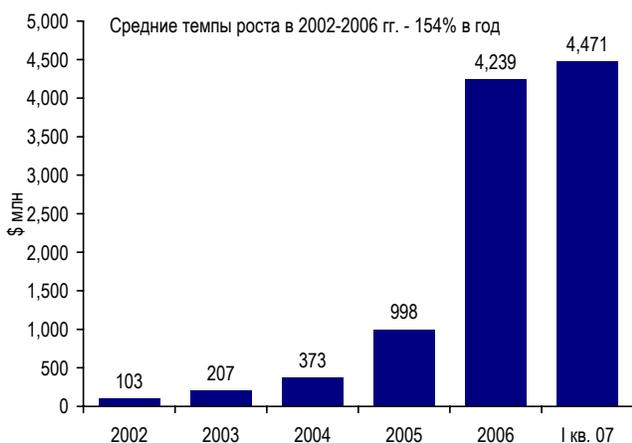
Финансовые результаты

Основные финансовые показатели

В 2002-2006 гг. активы росли в среднем более чем на 150% в год

Согласно отчетности УРСА Банка за I кв. 2007 г. по МСФО, с начала года активы банка выросли на 5.5% и по состоянию на 1 апреля 2007 г. составили \$4.5 млрд (116.3 млрд руб.). Однако без учета сделки по обмену депозитами с Raiffeisenbank (см. выше), активы УРСА Банка выросли на 15%. На протяжении последних четырех лет активы УРСА Банка (Сибкакадембанка) стремительно росли: в период с 2002 по 2006 г. средние темпы роста превышали 150% в год. Такие темпы удавалось поддерживать благодаря расширению собственного бизнеса и приобретениям. Примерно такими же темпами увеличивался и собственный капитал банка за счет как внутренних, так и внешних источников. В УРСА Банке ожидают дальнейшего ускорения роста, в результате чего к концу 2008 г. активы, по оценкам самого банка, должны достичь \$13 млрд.

Увеличение активов, 2002 – I кв. 2007 г., \$ млн



Источник: УРСА Банк

Увеличение собственного капитала, 2002 – I кв. 2007 г., \$ млн



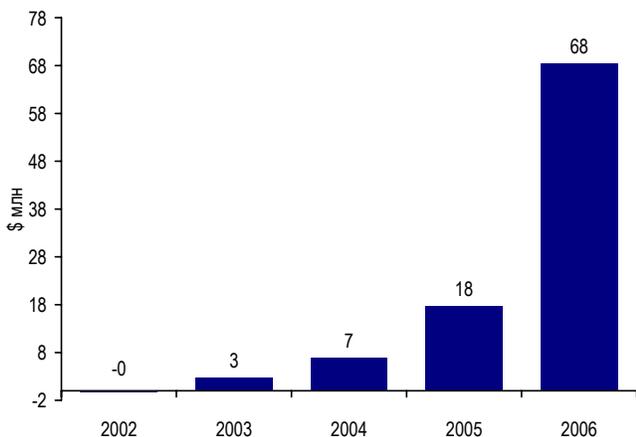
Источник: УРСА Банк

В I кв. 2007 г. кредитный портфель вырос на 18%

В I кв. 2007 г. активы выросли всего на 5.5%, однако хотелось бы отметить, что за этот же период кредитный портфель увеличился на 18% по сравнению с предыдущим кварталом, после чего доля ссуд в активах выросла с 60% до 68%.

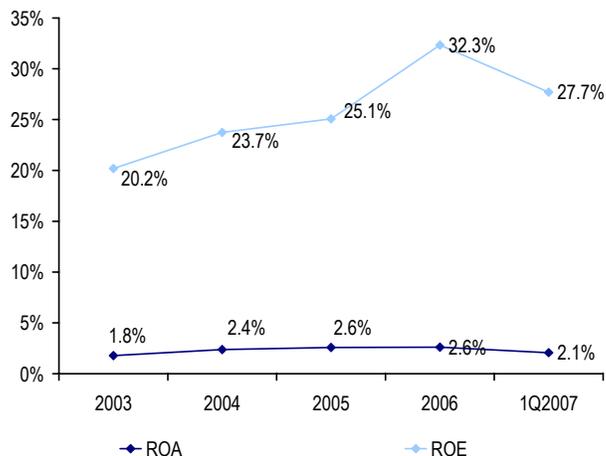
В 2006 г. чистая прибыль УРСА Банка выросла более чем в три раза до \$68 млн. Рентабельность банка также неуклонно повышается: рентабельность собственного капитала выросла с 25.1% в 2005 г. до 32.3% в 2006 г., в то время как рентабельность активов не изменилась (2.6%).

Динамика чистой прибыли, 2002 – 2006 гг., \$ млн



Источник: УРСА Банк

ROAA и ROAE, 2003 – I кв. 2007 г., %



Источник: УРСА Банк

В последние годы структура активов УРСА Банка существенно изменилась

Структура активов

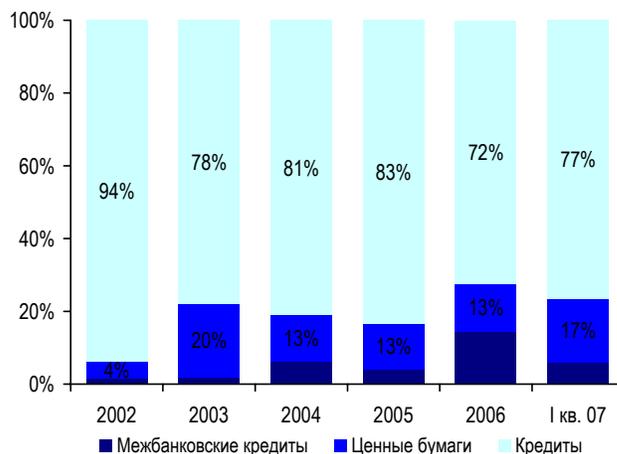
В последние годы структура активов УРСА Банка существенно изменилась, что стало отражением перемен, происходивших в российской экономике в целом и банковской отрасли в частности. Основной тенденцией можно назвать повышение эффективности использования активов. Об этом свидетельствует увеличение доли активов, приносящих процентный доход, в совокупных активах банка, а также повышение доли кредитов в приносящих процентный доход активах. По состоянию на конец 2006 г. доля кредитов в совокупных активах банка сократилась до 60%, а в приносящих процентный доход активах – до 72%. Такое снижение доли кредитов стало результатом разовой сделки по обмену депозитами с Raiffeisenbank. Однако в I кв. 2007 г. ситуация нормализовалась: к концу квартала доля кредитов в совокупных активах и в приносящих процентный доход активах увеличилась до 68% и 77% соответственно.

Структура активов, 2002 – I кв. 2007 г.



Источник: УРСА Банк

Структура активов, приносящих процентный доход, 2002 - I кв. 2007 г.



Источник: УРСА Банк

Учитывая основные тенденции в российской экономике и банковском секторе, такие как снижение доходов от операций с ценными бумагами и рост объемов кредитования, особенно розничного кредитования, изменение структуры активов УРСА Банка отражает его стремление работать в наиболее перспективных сегментах рынка. В то же время по состоянию на конец 2006 г. значительную часть активов банка составляли

денежные средства и их эквиваленты (8%), главным образом из-за денежных средств, аккумулированные УВТБ, и ценные бумаги (11%). Такая структура активов обеспечивает значительный запас ликвидности. К концу I кв. 2007 г. доля ценных бумаг возросла до 15%, а доля денежных средств и их эквивалентов, напротив, снизилась.

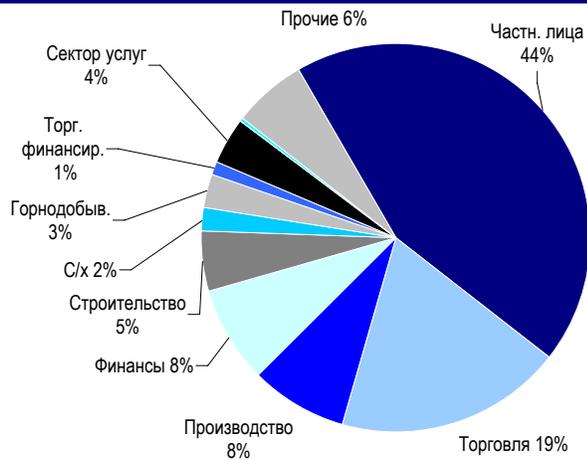
Кредитный портфель, просроченные кредиты и резервы

Соотношение ссуд корпоративным и розничным клиентам в кредитном портфеле банка составляет примерно 56:44. Как следствие, УРСА Банк является одним из тех крупных российских универсальных банков, которые больше всего выигрывают от потребительского бума в России.

В последнее время в силу высоких темпов роста активов и активной работы на рынке розничного кредитования качество кредитного портфеля немного снизилось: в I кв. 2007 г. доля кредитов, просроченных более чем на 90 дней, увеличилась до 3.8%. Впрочем, просроченные кредиты полностью покрываются резервами (в I кв. 2007 г. – на 108%). Большая часть просроченных кредитов пришлась на розничный сегмент, где их доля составила 8.0% против 7.2% по состоянию на конец 2006 г.

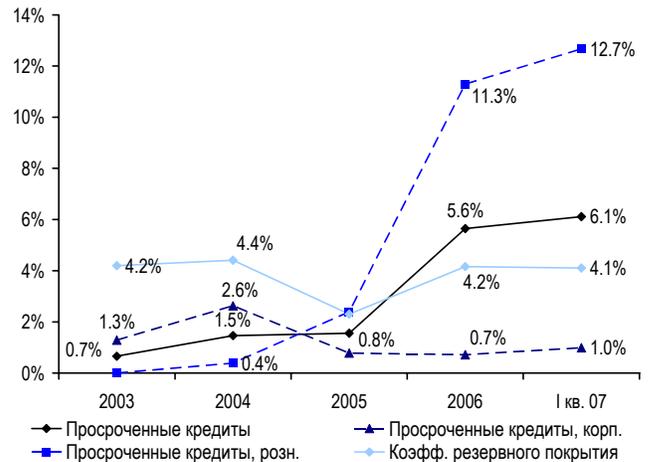
Соотношение ссуд корпоративным и розничным клиентам в кредитном портфеле банка составляет примерно 56:44

Отраслевая структура кредитного портфеля по состоянию на 1 апреля 2007 г.



Источник: УРСА Банк

Просроченные на 1 день кредиты и резервы, 2002 – I кв. 2007 г.



Источник: УРСА Банк

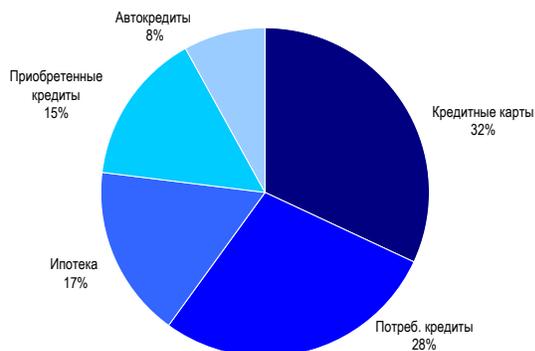
На первый взгляд может показаться, что кредитный портфель УРСА Банка отличается очень высокой концентрацией. Так, 34% всех корпоративных кредитов приходится на один сектор – оптовую и розничную торговлю. Однако в данной отрасли работают компании самых разных размеров и направлений деятельности, причем значительная часть таких компаний – это предприятия малого и среднего бизнеса. Кроме того, по данным УРСА Банка, доля предприятий торговли в кредитном портфеле банка снижается. В частности, доля сектора в совокупном кредитном портфеле снизилась с 22% в 2005 г. до 19%, а в портфеле корпоративных кредитов – с 43% до 34%. На долю кредитования малого и среднего бизнеса приходится примерно 10% всех корпоративных кредитов. Эффективная процентная ставка по кредитам предприятиям малого и среднего бизнеса составляет приблизительно 18.5%, в то время как ставка по другим корпоративным кредитам заметно ниже – 13%.

Почти половину розничного кредитного портфеля составляют потребительские кредиты и кредитные карты

В портфеле розничных кредитов УРСА Банка 32% приходится на кредитные карты. Руководство банка стремится к тому, чтобы сократить долю потребительских кредитов и приобретенных кредитов и увеличить долю более рентабельного кредитования с использованием кредитных карт. На наш взгляд, текущая структура кредитного портфеля свидетельствует об успехах руководства банка на пути реализации данной стратегии. Главной причиной более высокой рентабельности кредитных карт являются комиссии, в частности за снятие наличных денег. Со временем УРСА Банк планирует

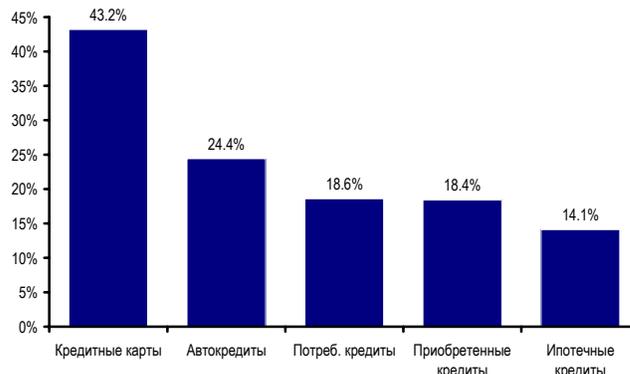
заменить большую часть потребительских кредитов кредитными картами. На сегодняшний день 15% всех розничных кредитов составляют потребительские кредиты и автокредиты, приобретенные у других банков. Эффективная процентная ставка по ипотечным кредитам составляет 14-18%, а по автокредитам – более 22%.

Структура розничного кредитного портфеля по состоянию на 1 января 2007 г.



Источник: УРСА Банк

Эффективные процентные ставки по различным видам розничного кредитования



Источник: УРСА Банк

В I кв. 2007 г. значительно выросла доля просроченных кредитов в кредитном портфеле УРСА Банка – с 3.5% до 3.8%. Это произошло главным образом из-за увеличения числа розничных кредитов, просроченных более чем на один день. Доля просроченных кредитов в розничном кредитном портфеле выросла с 7.2% до 8.0%. Однако, на наш взгляд, для данного вида кредитования такая доля просроченных кредитов является нормальной, а высокие риски, присущие розничному кредитованию, компенсируются высокими эффективными процентными ставками. Доля просроченных кредитов в портфеле УРСА Банка составляет 6.1%, что выше, чем в среднем по сектору (1.3%). Однако следует отметить, что и доля розничных кредитов в портфеле Сибкакадембанка (44%) существенно выше среднеотраслевого показателя (22%). Следовательно, доля кредитов, просроченных более чем на 90 дней (3.8% против 3.0% в среднем по отрасли), представляется неплохим результатом, особенно если учесть, что банк специализируется на работе в таких высокорентабельных и быстрорастущих сегментах рынка, как розничное кредитование и обслуживание предприятий малого и среднего бизнеса.

Просроченные кредиты, 2006 – I кв. 2007 г.

	2006	I кв. 07
Кредиты, просроченные более чем на 1 день	5.6%	6.1%
Юрлицам	0.7%	1.0%
Физлицам	11.3%	12.7%
Кредиты, просроченные более чем на 90 дней	3.5%	3.8%
Юрлицам	0.3%	0.5%
Физлицам	7.2%	8.0%
Отношение резервов к общей сумме всех просроченных кредитов	74%	67%
Отношение резервов к сумме кредитов, просроченных более чем на 90 дней	118%	108%
Коэффициент резервного покрытия	4.2%	4.1%

Источник: УРСА Банк, Deutsche Bank

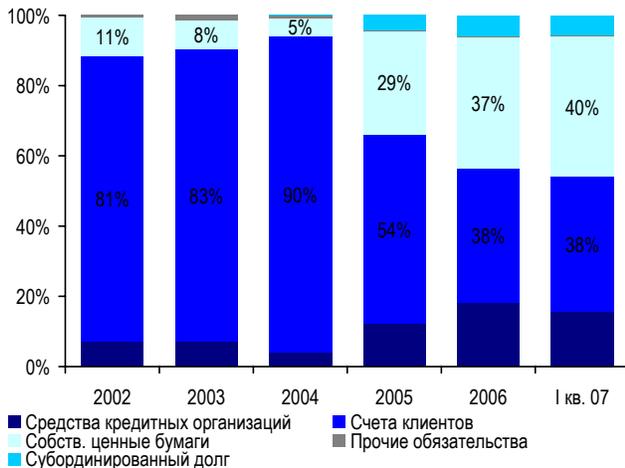
На первый взгляд может показаться, что УРСА Банк осуществляет недостаточные резервные отчисления, однако кредиты, просроченные на 90 дней и более, обеспечены резервами на 108%. В I кв. 2007 г. коэффициент резервного покрытия УРСА Банка практически не изменился и составил 4.1%.

Обязательства и источники финансирования

В 2006 г. структура источников финансирования УРСА Банка существенно изменилась. Доля собственных ценных бумаг резко выросла – с 29% в 2005 г. до 40% в I кв. 2007 г., а доля клиентских счетов значительно сократилась – с 54% до 38%. При этом в 2006 г. объем средств на клиентских счетах вырос на 186%, а в течение I кв. 2007 г. – еще на 7.3%. Снижение темпов роста объема депозитов в I кв. 2007 г. не стало неожиданностью, учитывая сезонный фактор (выплата бонусов) и консолидацию УВТБ.

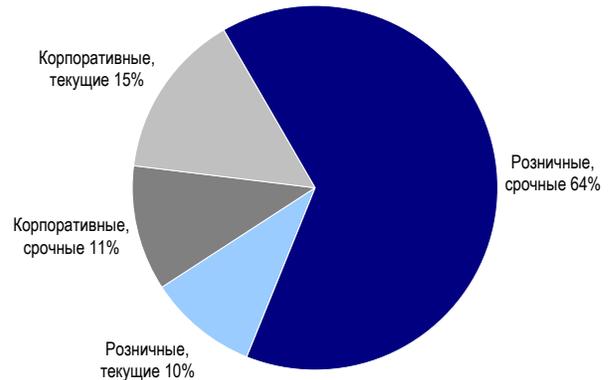
Диверсификация источников финансирования путем размещения собственных ценных бумаг позволила УРСА Банку существенно увеличить сроки погашения обязательств и, как следствие, повысить ликвидность баланса.

Структура обязательств, 2006 г.



Источник: УРСА Банк

Структура депозитов, I кв. 2007 г.



Источник: УРСА Банк

Капитал

Кoeffициенты достаточности капитала



Источник: УРСА Банк

Несмотря на стремительный рост активов, УРСА Банку удается поддерживать капитал на необходимом уровне. В 2005-2006 гг. банк активно наращивал капитал I и II уровня для поддержания высоких темпов роста активов. Ежегодно активы банка увеличиваются более чем в два раза, однако коэффициент достаточности капитала I уровня остается в пределах 10.1—11.7%, а совокупный показатель достаточности капитала превышает 15.0%. По итогам I кв. 2007 г. коэффициент достаточности капитала составил 13.3%, что существенно превышает требования Банка России (10%) и уровень, рекомендованный Базельским комитетом (8%). Тем не менее УРСА Банку необходимо поддерживать такой уровень, поскольку он оговорен условиями выпуска еврооблигаций.

Для финансирования дальнейшего роста в июне 2007 г. УРСА Банк разместил допэмиссию привилегированных акций на сумму \$408 млн.

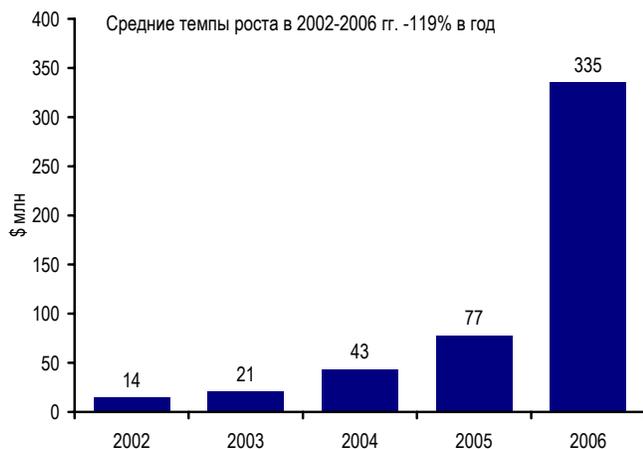
Между тем мы считаем, что темпы роста активов будут и впредь превышать внутренние возможности банка по наращиванию капитала. В связи с этим мы полагаем, что в ближайшие годы банк будет вынужден привлекать дополнительный капитал. В конечном итоге это может привести к выходу на фондовый рынок или сделке со стратегическим инвестором.

**Стремительный рост
валового дохода в 2002-
2006 гг.**

Структура доходов

С 2002 по 2005 г. валовой доход Сибкакадембанка значительно вырос и достиг \$77 млн. При этом более 90% всех доходов банка составляли процентный и комиссионный доходы, которые, в отличие от доходов от торговых операций, в последние годы стремительно росли. Следует отметить, что именно эти два источника доходов являются наиболее стабильными и предсказуемыми для любого банка.

Валовой доход, \$ млн



Источник: УРСА Банк

Структура доходов, %



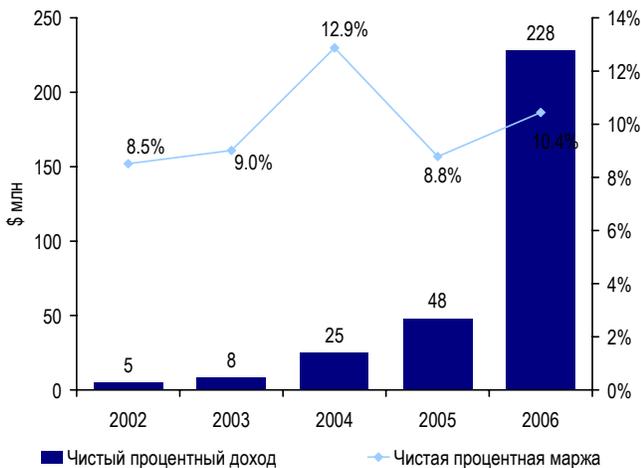
Источник: УРСА Банк

**По сравнению с 2002 г.
чистый процентный
доход вырос почти в 10
раз**

Доходы от основной деятельности

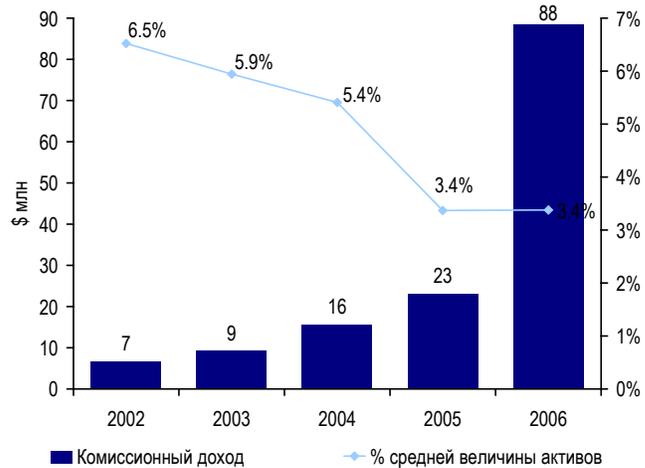
В прошлом году чистый процентный доход УРСА Банка вырос по сравнению с 2005 г. более чем в четыре раза и составил \$335 млн (включая \$79 млн чистого процентного дохода УВТБ). Чистая процентная маржа сократилась с 12.9% в 2004 г. до 10.4% в 2006 г., что было связано с усилением конкуренции и общим снижением рентабельности в сегментах кредитования населения и малого и среднего бизнеса. Однако в прошлом году чистая процентная маржа выросла по сравнению с 2005 г. благодаря тому, что банк получил доступ к более дешевым источникам финансирования, с одной стороны, и сохранению высоких процентных ставок на предлагаемые услуги и продукты – с другой. В I кв. 2007 г. чистая процентная маржа вновь снизилась до 8.4%, однако мы считаем такой уровень очень хорошим для данного показателя. Для сравнения, в 2006 г. чистая процентная маржа Сбербанка, занимающего доминирующее положение на рынке розничных банковских услуг, составила всего 7.5%. На наш взгляд, причиной снижения чистой процентной маржи в I кв. 2007 г., которое может продолжиться, стало усиление конкуренции и повышение всеми российскими банками процентных ставок по вкладам после того, как в мае 2006 г. это сделал Сбербанк. В то же время следует отметить, что УРСА Банк успешно использует альтернативные источники финансирования, такие как выпуск облигаций и привлечение синдицированных кредитов.

Чистый процентный доход и чистая процентная маржа, 2002-2006 гг.



Источник: УРСА Банк

Чистый комиссионный доход, 2002-2006 гг.



Источник: УРСА Банк

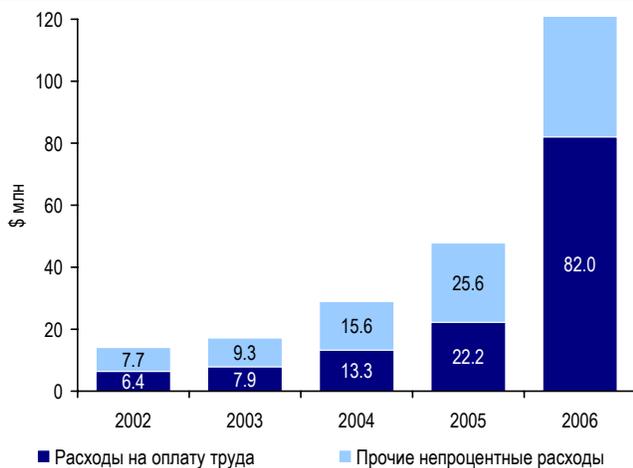
В 2002-2006 гг. комиссионные доходы УРСА Банка также стремительно росли. В прошлом году они составили \$88 млн (включая \$16 млн комиссионного дохода УВТБ). Соотношение комиссионных доходов и средних активов не изменилось и составило 3.4%, что является очень высоким уровнем по сравнению с другими банками. Высокое значение данного показателя объясняется переходом банка к более активному кредитованию с помощью кредитных карт (вместо обычных видов потребительского кредитования), в результате чего клиенты, использующие пластиковые карты для снятия наличных денег, платят банку высокие комиссии. Однако в I кв. 2007 г. комиссионные доходы банка по наличным расчетам заметно снизились, что связано с сезонными особенностями рынка розничного кредитования.

Операционные расходы

В 2006 г. операционные расходы в процентном отношении к выручке снизились до 49%

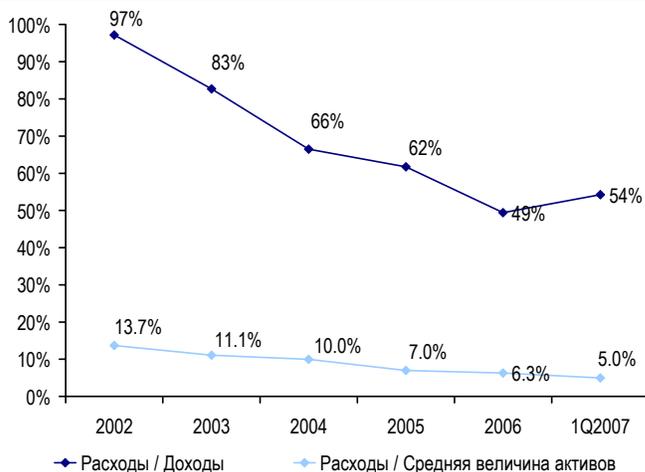
Постоянное расширение масштабов деятельности УРСА Банка требует значительных инвестиций и повышения расходов на оплату труда. В сочетании с высокой инфляцией это ведет к стремительному росту операционных расходов.

Операционные расходы, 2002–2006 гг., \$ млн



Источник: УРСА Банк

Операционные расходы/совокупная выручка, 2002–2006 гг., %



Источник: УРСА Банк

В силу успешного развития бизнеса пока УРСА Банку удавалось поддерживать более высокие темпы роста доходов по сравнению с расходами. Благодаря этому в 2006 г. операционные расходы УРСА Банка в процентном отношении к совокупной выручке снизились до 49%. Более того, в 2006 г. соотношение операционных расходов и средних активов Сибкадембанка существенно снизилось и составило 6.3%. Синергетический эффект от слияния САБ и УВТБ со всей очевидностью проявился в I кв. 2007 г., по итогам которого соотношение операционных расходов и средних активов снизилось до 5.0%.

В последние годы соотношение операционных расходов и доходов (cost/income ratio) снижалось: в 2005 г. оно составляло 62%, а в 2006 г. – уже 49%. На наш взгляд, это свидетельствует о повышении эффективности расходов.

Рентабельность

УРСА Банк стремится сочетать повышение операционной эффективности с гибким подходом к управлению средствами. Процентная маржа остается относительно высокой (8.4% в I кв. 2007 г.), а комиссионный доход стремительно растет (в 2002-2006 гг. средние темпы роста составили 87% в год).

В I кв. 2007 г. соотношение операционных расходов и доходов УРСА Банка составило 54%. На наш взгляд, повышение данного показателя объясняется преимущественно увеличением расходов, связанных с продолжающейся интеграцией. В 2006 г. рентабельность собственного капитала достигла 32% (с учетом результатов УВТБ) против 25.1% в 2005 г. В 2007-2008 гг. банк планирует поддерживать рентабельность собственного капитала на уровне 30%. С учетом ROAE за I кв. 2007 г., которая составила 27.7%, мы считаем, что банк способен добиться такого результата.

Кредитный анализ

Мы анализируем кредитное качество УРСА Банка по различным составляющим кредитного риска. В частности, мы рассмотрели специфику банка, достаточность капитала, эффективность работы, качество активов и ликвидность.

Специфика банка

УРСА Банк – частный банк, контролируемый тремя российскими предпринимателями, которые владеют большинством голосующих акций банка и для которых он является основным бизнесом. Блокирующий пакет акций банка принадлежит ряду международных финансовых организаций, включая ЕБРР и DEG. Еще ряд зарубежных банков и инвестиционных компаний владеют более мелкими долями. На наш взгляд, такая структура собственности предопределяет нацеленность банка на получение прибыли и диверсификацию бизнеса, с одной стороны, и облегчает доступ к мировым рынкам капитала и передовому опыту – с другой. В то же время стремительное увеличение активов УРСА Банка может потребовать увеличения капитала. Пока руководству удавалось решать данную проблему. В частности, в этих целях была расширена программа выпуска еврооблигаций, а в июне 2007 г. был размещен дополнительный выпуск привилегированных акций.

УРСА Банк планирует развиваться как универсальный банк и намерен активно наращивать свою деятельность как за счет расширения собственного бизнеса, так и в результате приобретений. Мы полагаем, что стремительное расширение масштабов бизнеса, в том числе благодаря объединению УРСА Банка с другими членами банковского альянса, должно способствовать усилению диверсификации и увеличению прибыли.

Достаточность капитала

УРСА Банку удается поддерживать обеспечивать вполне приемлемую достаточность капитала. По состоянию на конец 2006 г. показатель достаточности капитала I уровня составлял 10.1%, а совокупный показатель достаточности капитала – 15.1%. По итогам I

*Структура
собственности
предопределяет
нацеленность банка на
максимизацию прибыли и
диверсификацию бизнеса
и одновременно
облегчает доступ к
мировым рынкам
капитала и передовому
опыту*

*Недавно банк разместил
привилегированные акции
на сумму \$408 млн*

кв. 2007 г. коэффициент достаточности капитала составил 13.3%, что существенно превышает требования Банка России (10%) и уровень, рекомендованный Базельским комитетом (8%). Тем не менее дальнейший рост активов может потребовать увеличения капитала. Впрочем, в последние годы банк без труда привлекал капитал, примером чему может быть размещение привилегированных акций в июне 2007 г. на сумму \$408 млн.

Операционная эффективность

Оптимизация расходов

УРСА Банк стремится сочетать повышение операционной эффективности с гибким подходом к управлению средствами. Высокие темпы роста активов и прибыли банка, его клиентская база, география деятельности и ожидаемое расширение рынка финансовых услуг должны, на наш взгляд, обеспечить дальнейшее развитие банка и увеличение его доходов. Процентная маржа остается относительно высокой (8.4% в I кв. 2007 г.), а комиссионный доход стремительно растет. В последние годы соотношение операционных расходов и доходов (cost/income ratio) снижалось и в 2006 г. составило 49%. На наш взгляд, это свидетельствует о повышении эффективности расходов. В I кв. 2007 г. чистая процентная маржа была очень высокой – 8.4%, а соотношение операционных расходов и доходов увеличилось до 54%, что, на наш взгляд, объясняется расходами, связанными с интеграцией.

Качество активов

Резервы полностью покрывают просроченные кредиты

В последнее время в силу высоких темпов роста активов и активной работы на рынке розничного кредитования качество кредитного портфеля немного снизилось: в I кв. 2007 г. доля кредитов, просроченных более чем на 90 дней, увеличилась до 3.8%. Большая часть просроченных кредитов пришлась на розничный сегмент, где их доля составила 8.0% против 7.2% по состоянию на конец 2006 г.

На первый взгляд может показаться, что УРСА Банк осуществляет недостаточные резервные отчисления, однако кредиты, просроченные на 90 дней и более, обеспечены резервами на 108%. В I кв. 2007 г. коэффициент резервного покрытия УРСА Банка немного снизился и составил 4.1%.

Портфель корпоративных кредитов должен стать более диверсифицированным

На первый взгляд может показаться, что кредитный портфель УРСА Банка отличается очень высокой концентрацией, поскольку значительная часть всех корпоративных кредитов приходится на сектор оптовой и розничной торговли. Однако в данной отрасли работают компании самых разных размеров и направлений деятельности, причем значительная часть таких компаний – это предприятия малого и среднего бизнеса. Кроме того, по данным УРСА Банка, доля предприятий торговли в кредитном портфеле банка снижается. В частности, доля сектора в совокупном кредитном портфеле снизилась с 22% в 2005 г. до 19%, а в портфеле корпоративных кредитов – с 43% до 34%.

Мы ожидаем, что по мере расширения географии и масштабов бизнеса банка кредитный портфель будет становиться все более диверсифицированным. Мы также полагаем, что увеличение базы данных кредитных историй УРСА Банка и развитие системы кредитных бюро будут способствовать повышению качества кредитного портфеля. На наш взгляд, в ближайшее время банк сосредоточится на развитии кредитования малого и среднего бизнеса и менее рискованных розничных продуктах, таких как ипотека, автокредиты и кредитные карты.

Ликвидность

Высокая ликвидность баланса

С учетом значительной доли внеоборотных активов и оптимизации структуры обязательств ликвидность баланса УРСА Банка представляется высокой. Следует отметить, что банк активно работает над диверсификацией своих обязательств, в частности за счет осуществления долгосрочных заимствований и выпуска собственных ценных бумаг.

**Мы высоко оцениваем
кредитное качество УРСА
Банка**

Заключение

Мы высоко оцениваем кредитное качество УРСА Банка, в основе которого лежат такие факторы, как география бизнеса, профессионализм менеджмента, структура собственности, качество активов и рентабельность. По нашему мнению, УРСА Банк заслуживает рейтингов В+/В1, что является медианой рейтингов, присвоенных банку международными рейтинговыми агентствами Moody's и Fitch. Повышению кредитного качества УРСА Банка могут способствовать увеличение масштабов и расширение географии бизнеса, более высокие, чем ожидается, темпы роста кредитования малого и среднего бизнеса, эффективный контроль над расходами и рисками (банк уже внедряет соответствующие процедуры), а также положительный эффект от расширения масштабов бизнеса в результате дальнейшей интеграции Уралвнешторгбанка.

Сильные и слабые стороны

На наш взгляд, повышению кредитного качества УРСА Банка способствуют следующие факторы:

- исключительный региональный охват (по числу отделений в своем регионе УРСА уступает только Сбербанку)
- доступ к иностранному капиталу, источникам финансирования и опыту
- ставка на регионы с относительно более низкой конкуренцией
- имеющийся капитал позволяет стремительно наращивать активы: банк разместил еврооблигации на сумму 400 млн евро и привилегированные акции еще на \$408 млн
- тесное сотрудничество с другими членами банковского альянса и перспектива слияния бизнеса
- хороший уровень управления рисками
- высокая операционная эффективность.

В то же время деятельность УРСА Банка сопряжена со следующими рисками:

- общеэкономические и отраслевые риски
- высокие темпы увеличения доли просроченных кредитов требуют увеличения резервов и проведения более жесткой политики управления рисками
- усиление конкуренции в отрасли может привести к сокращению маржи банка
- возможное замедление темпов роста розничного кредитования и (или) снижение рентабельности в результате обязательного раскрытия эффективных ставок
- отсутствие отделений в Европейской части России
- относительно высокая концентрация кредитного портфеля

операционные риски, связанные с высокими темпами роста бизнеса, слияниями с другими банками и т.д.

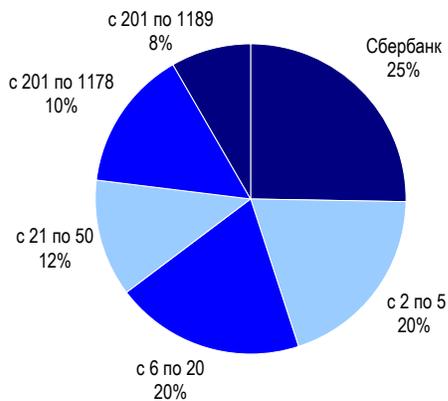
Российский банковский сектор

Структура сектора

Банковский сектор сильно сегментирован

В России работают 1,189 банков, однако сектор банковских услуг сильно сегментирован. На сегодняшний день 72% всех активов российской банковской системы контролируется 50 крупнейшими банками. Сбербанк, самый крупный российский банк по размеру активов, контролирует 25%, а его ближайший конкурент в лице группы ВТБ (включает ВТБ, ВТБ 24 и ВТБ Северо-Запад) – 8% всех активов. Заметим, что доля Сбербанка уже включает средства, привлеченные в ходе размещения доэмиссии акций, в то время как в показателе ВТБ еще не учтены средства от первичного публичного размещения акций. На долю 10 крупнейших банков приходится 52% активов банковской системы. Наконец, 73% активов контролируется московскими банками.

Структура активов российской банковской системы по сегментам на 1 апреля 2007 г.



Источник: ЦБР, Deutsche UFG

Государственные банки в общей сложности контролируют 45% активов российской банковской системы. За последние два года этот показатель значительно увеличился, поскольку госбанки с успехом используют свои преимущества, заключающиеся в низких расходах на финансирование, возможностях по привлечению заимствований за рубежом и экономии масштаба. Кроме того, именно госбанкам в первую очередь отдаются заказы на обслуживание государственных компаний. Как следствие, вес государственных банков в экономике страны и их денежные потоки растут. Следует также отметить, что сейчас правительство, похоже, спокойно относится к увеличению роли госбанков в российской банковской системе.

На наш взгляд, можно найти два возможных объяснения таким тенденциям:

- 1) правительство либо рассматривает банковский сектор в качестве стратегического и хочет контролировать его, поскольку в условиях приближающихся выборов любое потрясение в банковской сфере может обернуться большими неприятностями;
- 2) правительство заинтересовано в укреплении банковского сектора и обеспечении контроля над ним в преддверии непростого переходного периода, особенно если учесть необходимость финансирования реализуемых сейчас в России крупных инвестиционных проектов. Это должно позволить избежать масштабного кризиса в отрасли, который может произойти в том случае, если основные процессы в банковской системе выйдут из-под контроля.

В настоящее время зарубежные игроки контролируют около 12% активов российской банковской системы – такой показатель высоким не назовешь. Доля иностранных банков в совокупном капитале российской банковской системы составляет 13%. Два года назад этот показатель составлял лишь 6%, поэтому можно говорить о существенном интересе к российской банковской отрасли со стороны зарубежных банков, которые либо увеличивают капитал своих российских дочерних предприятий, либо покупают российские банки. В апреле 2007 г. бельгийская финансовая группа KBC за \$1 млрд приобрела "Абсолют Банк" (25-е место по размеру активов), что предполагает оценку банка с мультипликатором P/BV, равным 3.8. Во II пол. 2007 г. мы

ожидаем новых сделок по приобретению российских банков, поскольку ряд ведущих зарубежных банков уже заявил о планируемом выходе на российский рынок. Среди последних новостей следует отметить планируемое открытие в России дочернего предприятия китайского банка ICBC, а также "Тойота Банка" (вскоре этому примеру должны последовать финансовые подразделения концернов BMW, DaimlerCrysler и Renault-Nissan) и Банка Кипра. В ближайшее время Barclays, HSBC и Cetelem (розничное подразделение BNP Paribas) также планируют начать предоставлять в России розничные услуги.

Хотя власти не хотят разрешать зарубежным банкам открывать филиалы в России, последние все равно выходят на российский рынок через российские дочерние компании, которые они открывают или приобретают. В 2002 г. была отменена 12%-ная квота на участие иностранного капитала в российской банковской системе (правда, только сейчас иностранное участие приблизилось к этому уровню). Однако правительство, похоже, намерено восстановить квоту, причем действующее законодательство позволяет сделать это. Впрочем, такой шаг российских властей (как и действующий запрет на открытие в России филиалов иностранных банков) станет объектом резкой критики со стороны западных стран, в первую очередь США, которые настаивают на дальнейшей либерализации российского банковского сектора в рамках подготовки к вступлению России в ВТО. США и Россия уже подписали протокол о вступлении России в ВТО. В частности, американская сторона согласилась с запретом на открытие в России филиалов иностранных банков, а российская сторона взяла на себя обязательство, что квота на участие иностранного капитала будет составлять 50%.

Банковский надзор

Функции банковского надзора в России выполняет ЦБ РФ, который вырабатывает кредитно-денежную политику и осуществляет регулирование банковского сектора. Банк России продолжает постепенно реформировать банковский сектор в целях совершенствования банковского надзора и создания условий для дальнейшего поступательного развития банковского сектора.

Ниже представлены основные мероприятия, уже осуществленные в рамках банковской реформы.

Страхование вкладов. Начиная с 2004 г. государство в определенных пределах гарантирует сохранность банковских вкладов населения (недавно этот порог был увеличен до \$15,200). Участие банка в системе страхования вкладов является обязательным условием получения разрешения на работу с населением. В то же время банки, входящие в систему страхования вкладов, должны соответствовать более высоким требованиям в отношении раскрытия информации и финансовой устойчивости, чем банки, не вошедшие в систему.

Минимальный размер капитала. С 1 января 2007 г. для банков был установлен минимальный размер капитала на уровне 5 млн евро. При этом действующим банкам, имеющим капитал ниже 5 млн евро, было разрешено продолжить свою деятельность при условии, что их капитал не опустится ниже уровня, зафиксированного на момент вступления в силу указанных требований ("дедушкина оговорка").

Бюро кредитных историй. Начиная с 2005 г. каждый банк обязан выбрать бюро кредитных историй в целях предоставления информации о заемщиках. На сегодняшний день в России действует 22 кредитных бюро. Однако стать надежными источниками информации кредитные бюро смогут лишь после того, как будет собран большой объем данных о кредитных историях. По нашим оценкам, на это может уйти около двух-трех лет.

Классификация ссуд. В 2004 г. ЦБР ввел более жесткие правила классификации ссуд в целях обеспечения достаточных резервов на возможные потери по ссудам.

Ипотечное законодательство. В 2004 г. был принят ряд федеральных законов, касающихся взыскания залога. Эти законы внесли существенные изменения в механизм обращения взыскания на заложенную недвижимость. В частности, была заметно упрощена процедура отчуждения собственности, выступающей в качестве обеспечения по ипотечному кредиту. Правда, в банковской отрасли новое законодательство пока не получило широкого применения, что осложняет оценку банками качества ипотечных кредитов.

Ниже перечислены основные законодательно-правовые мероприятия, которые еще предстоит осуществить.

Отчетность по МСФО. Еще в 2004 г. ЦБР предпринял попытку обязать российские банки составлять бухгалтерскую отчетность по МСФО. Однако составление отчетности и раскрытие информации в соответствии с МСФО практикуется далеко не всеми российскими банками, в то время как отчетность по РСБУ не содержит достаточной информации, позволяющей составить адекватное представление о финансовом положении банка.

Безотзывные розничные вклады. В соответствии с российским законодательством физические лица могут в любой момент изъять основную сумму своих вкладов без штрафных санкций вне зависимости от того, являются ли эти вклады текущими или срочными. Впрочем, ЦБР уже объявил о том, что банкам может быть разрешено привлекать безотзывные срочные планы.

Совершенствование механизма рефинансирования. Большинство российских банков не в состоянии получить адекватное рефинансирование со стороны ЦБР.

Упрощение процедур реорганизации и слияний. В российской банковской отрасли сделки слияния-поглощения и реорганизация, как правило, сопряжены с бумажной волокитой и требуют много времени, что замедляет консолидацию отрасли. ЦБР не исключает смягчения правил в этой сфере.

Макроэкономическая ситуация остается благоприятной

Макроэкономическая ситуация продолжает стремительно улучшаться

Рост российской экономики продолжает набирать обороты. Темпы роста инвестиций в основной капитал уже четвертый месяц подряд превышают 18%, что указывает на формирование устойчивой тенденции. По нашим расчетам, 18% – это тот минимум, который необходим для реализации поставленной президентом Путиным задачи удвоения ВВП через 10 лет. Одним из ключевых факторов роста инвестиций в основной капитал мы считаем увеличение капитальных расходов, финансируемых за счет бюджетных средств. Растущие государственные инвестиции в стратегические отрасли, призванные обеспечить диверсификацию российской экономики, внесли значительный вклад в общее ускорение роста. Увеличение государственных расходов ведет к снижению профицита бюджета. Трехлетний бюджет на 2008-2010 гг. предполагает значительное увеличение расходов, причем значительную часть капиталовложений, финансируемых за счет бюджетных средств, планируется направить на реализацию инфраструктурных проектов. Ожидается, что в 2010 г. профицит бюджета будет сведен к нулю, что указывает на увеличение государственных расходов. Мы выделяем два основных направления, на которые будут направляться бюджетные средства:

- увеличение инвестиций в инфраструктурные проекты (например, направление средств, вырученных от продажи активов "Юкоса", на улучшение условий жизнедеятельности)
- поддержание благосостояния населения посредством реализации различных социальных и национальных проектов, что должно подпитывать потребительский бум и развитие розничного кредитования.

По нашим оценкам, в 2007 г. промышленное производство вырастет на 5.5%

В среднесрочной перспективе экономический рост должен продолжиться

Прогнозы инвестиционного бума подкрепляются и темпами роста промышленного производства по отраслям. Самые высокие темпы роста по-прежнему демонстрируют трубная промышленность, производство стройматериалов, производство удобрений и тяжелое машиностроение. На наш взгляд, рост в металлургической промышленности и промышленности строительных материалов отражает увеличение объемов строительства и является проявлением положительной зависимости между ростом в отдельных отраслях промышленности и притоком инвестиций. Наш прогноз роста промышленного производства по итогам всего 2007 г. составляет 5.5%.

Мы полагаем, что в среднесрочной перспективе рост российской экономики продолжится. Экономический подъем должен стимулировать повышение спроса на финансовые услуги и генерировать финансовые ресурсы, необходимые для удовлетворения этого спроса. При этом сам экономический рост возможен только при расширении финансового посредничества.

Основные макроэкономические индикаторы, 2003-2008 гг.

	2003	2004	2005	2006	2007F	2008F
Номинальный ВВП, \$ млрд, 12 мес.	432	592	764	985	1,216	1,457
ВВП, реальный, изм. за год	7.3	7.2	6.4	6.7	7.5	7.2
ВВП на душу населения	2,993	4,127	5,353	6,923	8,579	10,315
Промышленное производство без учета количества рабочих дней, изм. за год, %	8.9	8.3	4.0	3.9	5.5	5.8
Инвестиции в основной капитал, изм. за год, %	12.5	13.7	10.9	13.7	13.7	13.8
Розничная торговля, изм. за год, %	8.8	13.3	12.8	13.9	13.9	13.3
Средняя месячная зарплата, реальная, изм. за год, %	10.9	10.6	12.6	13.4	10.7	10.6
Реальный располагаемый доход, изм. за год, %	15.0	10.4	9.3	10.2	13.6	13.3
Безработица, методология МОТ, %, конец периода	8.1	7.6	7.2	6.5	6.0	5.7
Торговый баланс, \$ млрд	60	86	118	139	106	90
Резервы ЦБР, \$ млрд, конец периода	77	125	182	304	450	528
Цена нефти Brent, \$/бар	28.5	38.1	55.1	66.2	61.0	54.0
Агрегат M2 (денежная масса в широком определении), изм. за 12 мес., %	50.5	35.8	38.6	48.8	40.0	29.4
Инфляция, изм. за 12 мес., конец периода, %	12.0	11.7	10.9	9.0	8.3	8.0
Курс руб./\$, конец периода	29.5	27.8	28.8	26.3	25.3	24.9
Курс руб./\$, изм. за год, %	19.0	14.1	3.9	16.8	40.0	7.9

Источник: Росстат, Deutsche Bank

Высокие темпы инфляции не станут сдерживающим фактором на пути роста банковского сектора

Мы считаем, что высокая инфляция, которая, согласно нашим прогнозам, в ближайшее время будет превышать 8% в год, способствует развитию банковского сектора. Во-первых, повышение цен побуждает граждан, привыкших хранить свои сбережения в долларах "под матрасом", относить их в банк (тем более что ставки по вкладам в российских банках стали выше инфляции). Во-вторых, высокая инфляция побуждает население брать кредиты – ежегодно объем потребительского кредитования удваивается. Кредиты активно привлекаются и юридическими лицами, которые сейчас могут брать их под проценты, примерно соответствующие инфляции. Эти средства используются в целях увеличения прибыли, что способствует росту спроса на подобные ссуды.

В таблице ниже представлены основные макроэкономические факторы, способствующие развитию банковского сектора России.

Основные факторы роста российского банковского сектора

■ Экономика

- Рост реального ВВП: 6.7-7.5%
- Инфляция: 8.0-9.9%
- Номинальное укрепление рубля: 2-3%



Рост примерно на 17% в год в номин. \$ выражении

■ Инвестиции

- Рост инвестиций в основной капитал: 13.7-13.9%



Рост корп. кредитования примерно на 40% в год

■ Доходы населения и потребление

- Рост реальной зарплаты: 10.6-13.4%
- Рост реального располагаемого дохода: 13.3-13.6%
- Рост оборота розничной торговли: 13.3-13.9%



Рост сбережений и розн. кредитования примерно на 75% в год

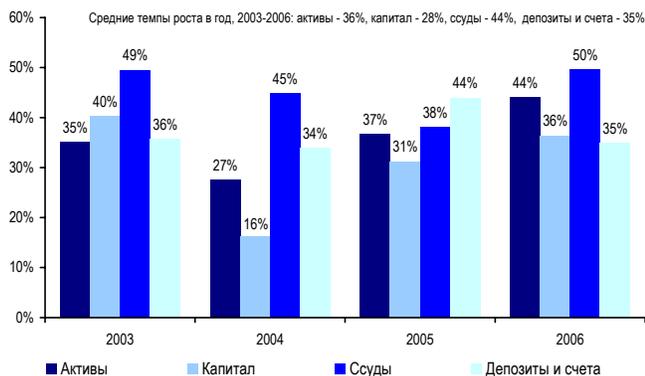
Источник: Deutsche Bank

Высокие темпы роста банковского сектора сохраняются

Темпы роста российского банковского сектора значительно выше темпов роста экономики в целом

Темпы роста российского банковского сектора по-прежнему значительно выше темпов роста российской экономики в целом. В 2006 г. объем кредитов и депозитов в банковской системе вырос на 35-50%, а небольшое замедление роста было отмечено лишь на рынке сберегательных услуг. В условиях благоприятной экономической ситуации доходы населения и прибыли компаний стремительно растут, что в сочетании с ростом потребления и инвестиций лежит в основе стремительного развития банковского сектора. Необходимо отметить и относительно низкий уровень задолженности как юридических, так и физических лиц. Реформа банковского сектора, призванная расширить спектр финансовых услуг и повысить их качество, а также снизить риски для всех заинтересованных сторон, хоть медленно, но все-таки продвигается, что также способствует развитию отрасли (подробнее речь об этом пойдет ниже).

Динамика основных показателей банковского сектора, 2001-2006 гг.*



Источник: ЦБР
* в номинальном рублевом выражении

Рост кредитования юридических и физических лиц, изм. за год*



Источник: ЦБР

Высокие темпы роста в сегменте розничного кредитования объясняются эффектом низкой базы и слабым развитием соответствующего рынка банковских услуг

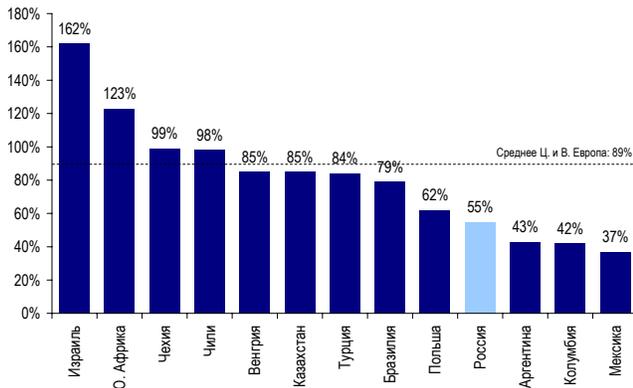
Особо следует отметить сохранение высоких темпов роста в сегменте розничного кредитования, что объясняется эффектом низкой базы и слабым развитием соответствующего рынка банковских услуг по сравнению с российским банковским сектором в целом. В настоящее время темпы роста розничного кредитования снизились, однако они по-прежнему превышают 75% в год. Как мы уже отмечали ранее, благодаря буму инвестиций в основной капитал сегмент корпоративного кредитования также начал стремительно развиваться (сейчас темпы роста составляют 44% в год). Обращает на себя внимание и стремительный рост корпоративных и частных депозитов, что, на наш взгляд, отражает увеличение денежного предложения в экономике, рост доходов и повышение доверия к финансовым институтам.

Уровень распространения банковских услуг остается низким

Уровень распространения банковских услуг примерно в два раза ниже

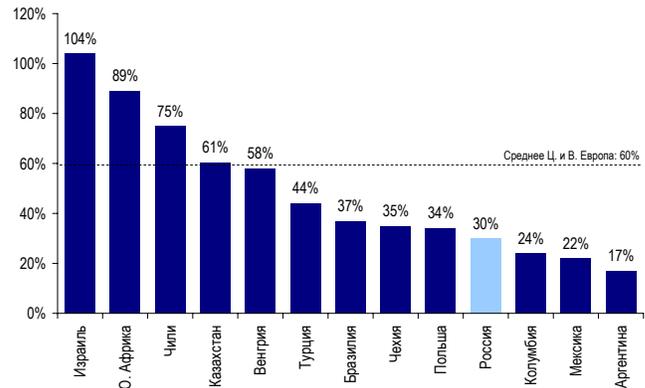
Несмотря на столь высокие темпы роста, по уровню распространения банковских услуг Россия по-прежнему значительно уступает странам Центральной и Восточной Европы и занимает одно из последних мест по соотношению величины банковского сектора и ВВП: уровень распространения банковских услуг в России примерно в два раза ниже, чем в среднем по Центральной Европе.

Соотношение активов/ВВП, Россия и другие страны



Источник: Deutsche UFG, центробанки, ЕЦБ, Haver Analytics, Deutsche Bank

Соотношение кредиты/ВВП, Россия и другие страны

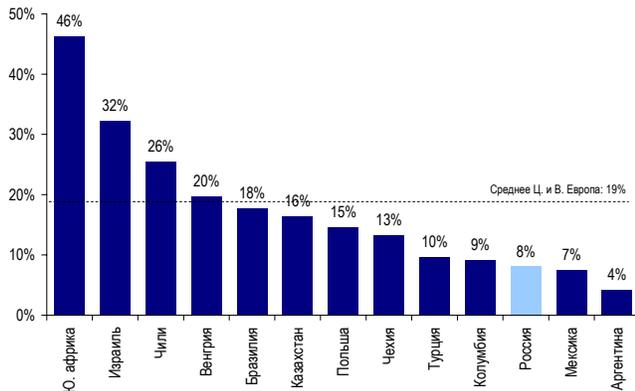


Источник: Deutsche UFG, центробанки, ЕЦБ, Haver Analytics, Deutsche Bank

По состоянию на конец 2006 г. объем розничных кредитов в России составлял всего 8% ВВП против 13-20% ВВП в Восточной Европе

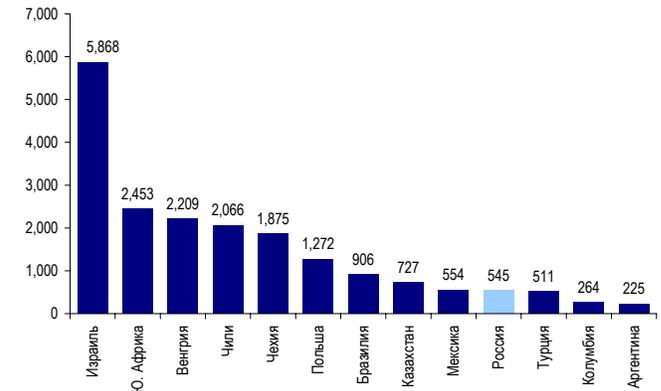
Еще более значительное отставание наблюдается в сфере розничного кредитования (в нашем сравнении мы использовали такие показатели, как соотношение рынка розничного и жилищного кредитования и ВВП). По состоянию на конец 2006 г. объем розничных кредитов, выданных российскими банками, составил всего 8% ВВП против 13-20% в странах Восточной Европы, а объем ипотечных кредитов – 1.4% ВВП (\$13 млрд) против 3-10%. В России на 1 млн жителей приходится лишь 200 банкоматов (всего установлено 27,600 банкоматов) – в три раза меньше, чем в среднем по Европе, и в пять раз меньше, чем в США.

Соотношение розничные кредиты/ВВП, Россия и другие страны



Источник: Deutsche UFG, центробанки, ЕЦБ, Haver Analytics, Deutsche Bank

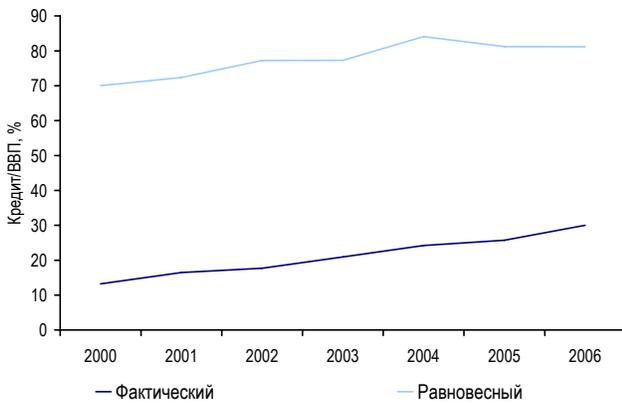
Средняя задолженность (на душу населения), Россия и другие страны



Источник: Deutsche UFG, центробанки, ЕЦБ, Haver Analytics, Deutsche Bank

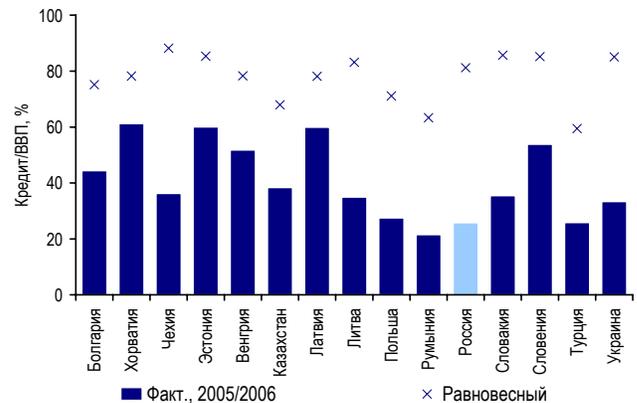
Согласно недавнему исследованию МВФ, практически во всех странах Центральной и Восточной Европы, несмотря на очень высокие темпы роста внутреннего кредита (на 35% в год в номинальном выражении в период с 2003 по 2005 г.), наблюдается значительное отставание от равновесного уровня распространения банковских услуг, определенного в рамках вводимой исследованием векторной модели с коррекцией отклонения от равновесия¹.

Россия: фактическое соотношение кредит/ВВП и равновесный уровень



Источник: Deutsche UFG, центробанки, ЕЦБ, Haver Analytics, Deutsche Bank

Страны Центральной и Восточной Европы: фактическое соотношение кредит/ВВП и равновесный уровень



Источник: Deutsche UFG, центробанки, ЕЦБ, Haver Analytics, Deutsche Bank

Следует отметить, что среди стран с переходной экономикой в России наблюдается один из самых значительных разрывов между фактическим и равновесным уровнями распространения кредита.

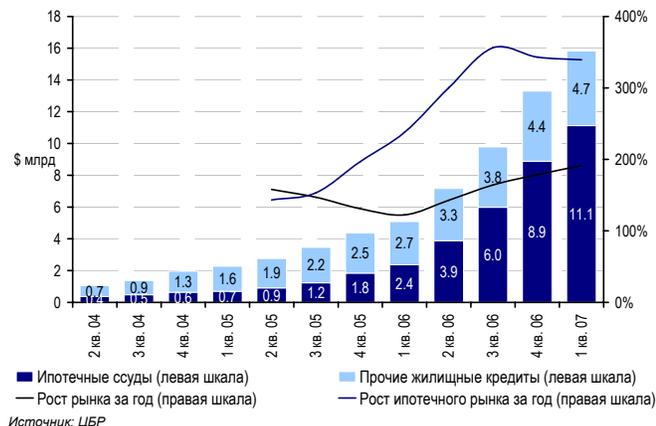
Области роста

На наш взгляд, в российском банковском секторе самые высокие темпы роста будут по-прежнему наблюдаться в сегменте розничного кредитования, поскольку в этой области относительное отставание представляется самым значительным. Мы полагаем, что стремительное развитие данного сегмента может быть обеспечено расширением таких

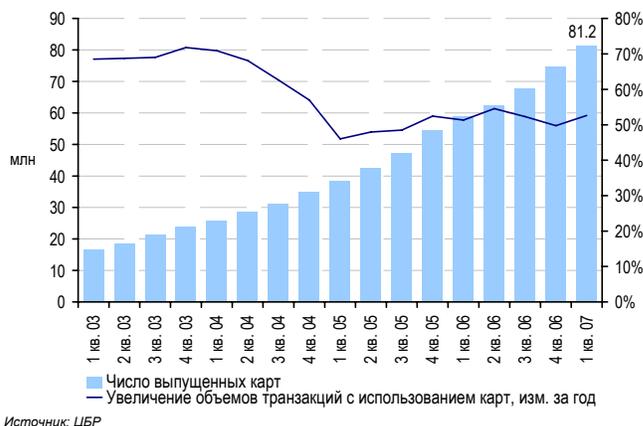
¹ Модель выглядит следующим образом: $\text{Кредит/ВВП} = 32.52 * \ln(\text{ВВП на душу населения}) - 1.85 * (\text{долгосрочная реальная процентная ставка})$.

направлений, как ипотечное кредитование, кредитные карты и корпоративное кредитование, которые по-прежнему находятся лишь на начальном этапе своего развития.

Динамика ипотечных и жилищных кредитов

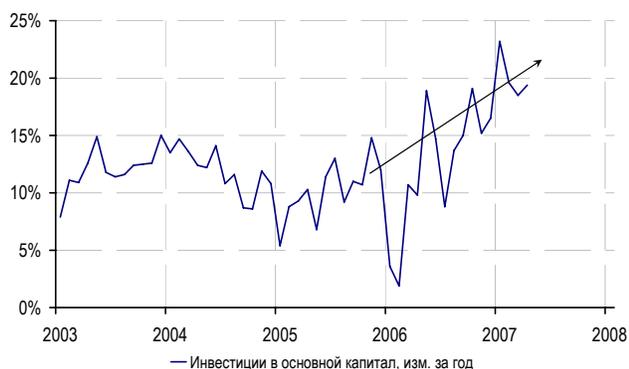


Число выпущенных банковских карт и рост операций с их использованием



Отметим значительное ускорение роста в подсегментах ипотечного кредитования и кредитных карт. Темпы роста жилищного кредитования уже достигли 180% в годовом выражении, а за последние 12 месяцев объем ипотечных кредитов, которые приходят на смену всем прочим видам жилищных ссуд, увеличился почти в четыре раза. Объем операций с использованием пластиковых карт ежегодно растет на 50%. Правда, 94% таких транзакций представляет снятие наличных денег. Российскими банками выпущено 74.6 млн пластиковых карт, большинство из которых – дебетовые; кредитных же карт выпущено всего 2-2.5 млн.

Инвестиции в основной капитал, изм. за год



Наши экономисты прогнозируют увеличение темпов роста ВВП России с 6.5% до 7.5%, в основе которого будет лежать ускорение роста инвестиций в основной капитал. Стремительный рост спроса повышает потребности бизнеса в дополнительных инвестициях, а устойчивость экономического роста предопределяет готовность компаний осуществлять такие инвестиции. В пользу такой точки зрения говорят и недавно опубликованные данные Росстата, согласно которым рост инвестиций в основной капитал как в 2006 г. (+13.5%), так и в I кв. 2007 г. (+20% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года) превысил прогнозы. Мы полагаем, что значительная часть средств, направляемых на финансирование таких инвестиций, будет привлекаться в виде банковских кредитов.

Статистические данные по банковской отрасли за период с конца 2006 по начало 2007 г. свидетельствуют об ускорении темпов роста корпоративного кредитования, которые достигли 40% в год. Корпоративное кредитование обеспечивает более низкую маржу, но и предполагает резервирование меньшего объема средств и более низкие непроцентные расходы.

Таким образом, в ближайшие годы мы ожидаем дальнейшего стремительного развития российской банковской системы, что должно заставить банки все активнее искать источники капитала и финансирования. Как следствие, можно ожидать увеличения объемов привлечения капитала банками и повышения активности на рынке слияний и поглощений в банковском секторе. Еще одним результатом ускорения роста станет дальнейшее снижение рентабельности и повышение рисков, принимаемых банками.

При этом негативные моменты, такие как снижение рентабельности и ухудшение качества активов, дадут о себе знать лишь какое-то время спустя.

Мы считаем, что УРСА Банк имеет прочные позиции во всех трех областях банковской деятельности, где мы ожидаем сохранения высоких темпов роста или даже ускорения: ипотека, кредитные карты и кредитование юридических лиц.

Капитализация отрасли

Многие российские банки планировали выйти на биржу еще в 2006 г., но этим планам не суждено было сбыться. Тем не менее в I пол. 2007 г. такие размещения все-таки состоялись:

- в марте 2007 г. Сбербанк разместил допэмиссию акций на сумму \$8.8 млрд
- ВТБ привлек \$8.1 млрд в ходе первичного публичного размещения акций на Лондонской фондовой бирже (LSE) и на российских площадках, став новой "голубой фишкой" в банковском секторе.

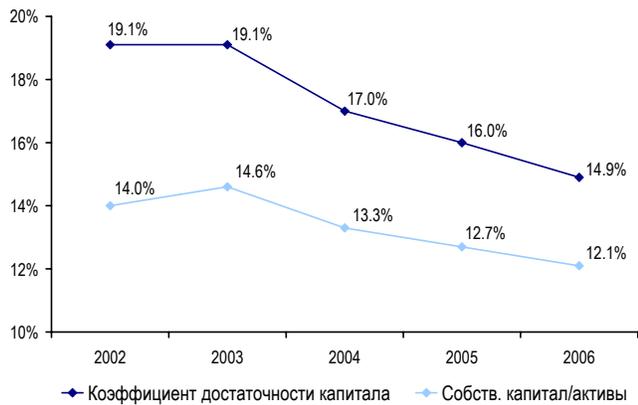
Следует отметить и ряд более мелких сделок по размещению допэмиссий акций банков:

- УРСА Банк привлек \$410 млн в результате продажи привилегированных акций с фиксированной дивидендной доходностью в 9% от цены размещения;
- Банк Москвы привлек \$270 млн;
- Банк "Возрождение" привлек \$175 млн.

Другими способами привлечения капитала стали взносы акционеров, продажа миноритарных или мажоритарных пакетов акций стратегическим инвесторам, а также привлечение субординированных займов. Тем не менее активы банковского сектора, а также риски, связанные с увеличением доли кредитов в структуре активов, растут значительно быстрее, чем собственный капитал банков.

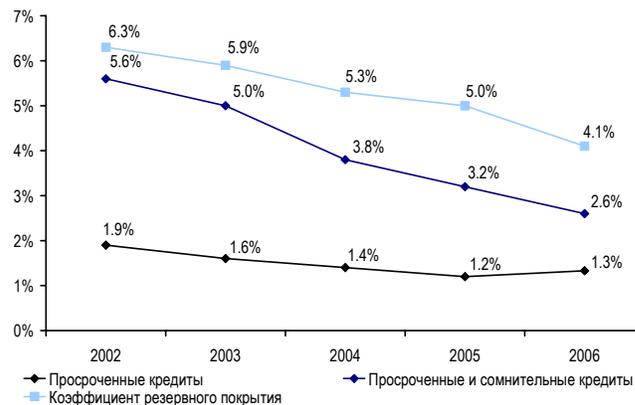
Достаточность капитала российского банковского сектора снизилась с 19% в 2003 г. до 14.9% в 2006 г., а отношение собственного капитала к активам – с 14.6% до 12.1%. В I кв. 2007 г. коэффициент достаточности капитала повысился до 16.2% благодаря размещению допэмиссии акций Сбербанка, а с учетом публичного размещения акций ВТБ данный показатель должен составить 18%. Необходимо отметить, что данные цифры относятся к сектору в целом. В то же время у банков, которые активнее всего работают на рынке розничного кредитования, вопрос достаточности капитала стоит намного острее. Основные причины, побуждающие банки обращать свои взоры на фондовый рынок, остаются в силе: необходимость в увеличении собственного капитала, привлекательные коэффициенты и действия властей, стимулирующие выход банков на биржу. В связи с этим мы по-прежнему считаем, что частные банки последуют примеру Сбербанка и ВТБ и в ближайшие год-два состоится еще целый ряд первичных публичных размещений акций.

Достаточность капитала и соотношение капитал / активы



Источник: ЦБР

Просроченные и сомнительные кредиты и коэффициент резервного покрытия



Источник: ЦБР

Риски

Кредитные риски

В результате расширения кредитования малого и среднего бизнеса и населения кредитные риски банков выросли, однако доля невозвратных кредитов остается относительно невысокой

Значительное расширение кредитования привело к росту просроченных кредитов, однако до самого последнего времени кредитные портфели росли быстрее. Тем не менее в результате расширения кредитования малого и среднего бизнеса и населения кредитные риски банков увеличились. И все же доля просроченных кредитов остается относительно небольшой – 1.3%, а просроченных и сомнительных – 2.6%. В настоящее время коэффициент резервного покрытия составляет 4.1%, поэтому резервов банков более чем достаточно для покрытия просроченных и сомнительных кредитов. Однако у банков, активно развивающих кредитование физических лиц (в особенности предоставляющих необеспеченные потребительские кредиты в местах торговли), доля просроченных кредитов (7-12%) гораздо выше, чем в целом по отрасли.

Мы полагаем, что в дальнейшем описанные выше тенденции сохранятся, т.е. кредитные риски банков будут усиливаться. В сочетании со снижением коэффициентов резервирования в целом по отрасли это может привести к тому, что в долгосрочной перспективе (в конце кредитного цикла) либо риски и резервы придут в равновесное состояние, либо возникнет системный дефицит кредитных ресурсов, при котором значительное число игроков не сможет покрыть своих убытков.

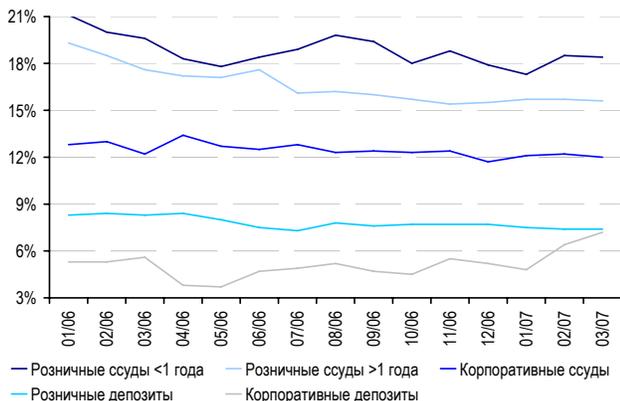
Процентные ставки

В 2006 г. ставки по рублевым кредитам населению значительно снизились, что указывает на усиление конкуренции и оптимистичные прогнозы в отношении рубля

В 2006 г. ставки по рублевым розничным кредитам значительно снизились (примерно на 350 б.п.), хотя затем в I кв. 2007 г. произошло небольшое повышение – на 50 б.п. На наш взгляд, это отражает ожидавшееся нами усиление конкуренции, а также оптимистичные оценки перспектив укрепления рубля. В то же время процентные ставки по долларovým розничным кредитам немного выросли (на 30 б.п. с начала 2006 г.), что отражает ожидания банков в отношении укрепления рубля, а также их попытки управлять валютной структурой своих кредитных портфелей на фоне увеличения доли рублевых вкладов. В дальнейшем мы ожидаем снижения процентных ставок по розничным кредитам по следующим причинам:

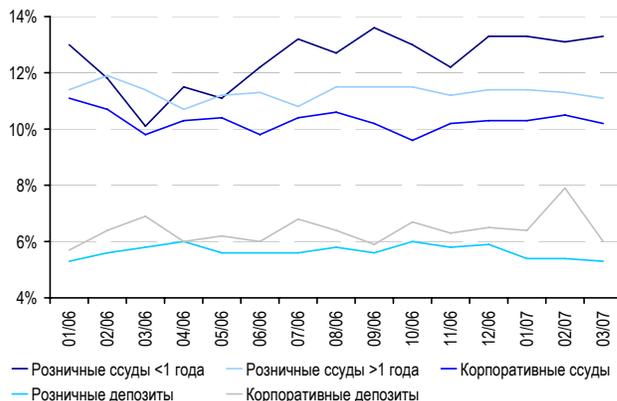
- 1) снижение Сбербанком процентных ставок в мае 2007 г.
- 2) обязательное раскрытие эффективных процентных ставок по ссудам населению начиная с 1 июля 2007 г.; ряд банков, в том числе "Русский Стандарт", занимающий второе место по кредитованию населения после Сбербанка, уже отменили некоторые комиссионные сборы, чтобы снизить свои эффективные процентные ставки и сохранить клиентов.

Ставки по рублевым кредитам и вкладам



Источник: ЦБР

Ставки по долларovým кредитам и вкладам



Источник: ЦБР

Мы ожидаем снижения чистой процентной маржи в банковской отрасли

По данным официальной статистики, процентные ставки по вкладам населения снизились, несмотря на решение Сбербанка, принятое в феврале 2006 г., о значительном повышении ставок по вкладам. Мы полагаем, что данная тенденция сохранится, тем более что в мае 2007 г. Сбербанк снизил процентные ставки по вкладам. Тем не менее мы склонны считать, что чистая процентная маржа по отдельным банковским продуктам будет по-прежнему снижаться в силу усиления конкуренции в отрасли (в том числе в связи с активным выходом на российский рынок иностранных банков).

Риски, специфические для УРСА Банка

На наш взгляд, деятельность УРСА Банка сопряжена со следующими основными рисками:

- общеэкономические и отраслевые риски
- высокие темпы увеличения доли просроченных кредитов требуют увеличения резервов и проведения более жесткой политики управления рисками
- усиление конкуренции в Сибири и на Урале (ключевые регионы для банка), которое может привести к снижению рентабельности
- относительно высокая концентрация кредитного портфеля, значительная часть которого приходится на один сектор
- операционные риски, связанные с высокими темпами роста бизнеса, слияниями с другими банками и т.д.

Финансовая отчетность и основные коэффициенты

"УРСА Банк": бухгалтерский баланс и отчет о прибылях и убытках, 2002 – I кв. 2007 г.

\$ млн	2002	2003	2004	2005	2006	2006 (pro-forma)*	I кв. 2007
Денежные средства и их эквиваленты	17	52	73	109	299	299	104
Обязательные резервы, ЦБР	6	11	8	11	42	42	44
Средства в кредитных организациях	1	8	17	33	508	508	238
Финансовые активы по справедливой стоимости, нетто	3	7	33	105	467	467	684
Ссуды, нетто	58	110	214	693	2,560	2,560	3,019
Основные средства, нетто	14	16	24	38	86	86	96
Актив по отложенному налогу на прибыль	1	1	1	1	6	6	2
Гудвилл				0	247	247	250
Прочие активы	3	2	3	8	24	24	34
Итого активы	103	207	373	998	4,239	4,239	4,471
Обязательства перед банками	7	13	13	109	666	666	603
Депозиты клиентов	74	159	298	485	1,386	1,386	1,488
Выпущенные ценные бумаги	10	15	18	263	1,372	1,372	1,542
Финансовые обязательства	0	0	0	1	20	20	7
Итого обязательства	1	3	2	3	13	13	21
Субординированный долг	0	0	0	38	211	211	215
Итого обязательства	92	191	331	899	3,668	3,668	3,877
Итого собственные средства	11	16	42	99	570	570	594
Итого обязательства и собственные средства	103	207	373	998	4,239	4,239	4,471
Процентный доход	10	17	43	91	279	410	152
Процентные расходы	-5	-8	-18	-43	-131	-182	-74
Чистый процентный доход	5	8	25	48	149	228	78
Чистый доход / убыток от операций купли-продажи ценных бумаг	0	1	0	4	0	-2	0
Чистый доход / убыток от операций с валютой	2	1	2	1	5	8	2
Комиссионные доходы	7	10	16	25	79	95	18
Комиссионные расходы	-1	0	-1	-1	-5	-7	-2
Прочие операционные доходы	1	1	1	1	4	13	3
Непроцентные доходы	9	12	18	29	83	107	22
Операционные доходы	14	21	43	77	231	335	100
Расходы на оплату труда	-6	-8	-13	-22	-55	-82	-35
Операционные расходы	-8	-9	-16	-26	-56	-84	-20
Итого операционные расходы	-14	-17	-29	-48	-112	-166	-54
Резервные отчисления	-1	1	-5	-7	-49	-79	-16
Прибыль до налогообложения	0	4	10	23	70	90	29
Налог на прибыль	0	-1	-3	-5	-17	-22	-7
Чистая прибыль	0	3	7	18	54	68	23

* включая результаты Ураленешторбанка
Источник: УРСА Банк

"УРСА Банк": основные финансовые показатели, 2002 – I кв. 2007 г.

	2002	2003	2004	2005	2006	2006 (pro-forma)*	I кв. 2007
Структура активов							
Денежные средства и обязательные резервы	22.5%	30.3%	21.5%	12.0%	8.0%	8.0%	3.3%
Средства в кредитных организациях	1.0%	4.1%	4.5%	3.3%	12.0%	12.0%	5.3%
Финансовые активы по справедливой стоимости	2.7%	3.5%	8.9%	10.5%	11.0%	11.0%	15.3%
Кредиты, выданные клиентам	56.4%	53.2%	57.4%	69.4%	60.4%	60.4%	67.5%
Основные средства	13.4%	7.5%	6.6%	3.8%	2.0%	2.0%	2.1%
Прочие активы	4.1%	1.4%	1.1%	0.9%	6.5%	6.5%	94.6%
Структура пассивов							
Средства кредитных организаций	7.3%	7.0%	4.0%	12.1%	18.1%	18.1%	15.6%
Средства клиентов	81.2%	83.5%	90.0%	54.0%	37.8%	37.8%	38.4%
Собственные ценные бумаги	10.9%	8.1%	5.3%	29.3%	37.4%	37.4%	39.8%
Прочие обязательства	0.6%	1.5%	0.7%	4.6%	6.7%	6.7%	44.7%
Балансовые коэффициенты							
Собственный капитал/активы	10.7%	7.9%	11.2%	9.9%	13.5%	13.5%	12.9%
Кредиты/депозиты	78%	69%	72%	143%	185%	185%	203%
Коэффициент резервного покрытия	8.0%	4.2%	4.4%	2.3%	4.2%	4.2%	4.1%
Просроченные кредиты/кредиты	1.0%	0.7%	1.5%	1.6%	3.5%	3.5%	3.8%
Анализ достаточности капитала							
Коэффициент достаточности капитала первого уровня	н/д	11.5%	15.2%	11.7%	10.1%	10.1%	8.9%
Коэффициент достаточности капитала	н/д	11.5%	15.4%	15.9%	15.1%	15.1%	13.3%
Структура валового дохода							
Чистый процентный доход	36%	41%	58%	62%	64%	68%	78%
Чистый комиссионный доход	46%	44%	36%	30%	32%	26%	16%
Доход от торговых операций	14%	10%	5%	7%	2%	2%	2%
Прочий доход	4%	5%	1%	1%	2%	4%	19%
Анализ рентабельности							
Средняя рентабельность собственного капитала (ROAE)	н/д	20.2%	23.7%	25.1%	31.6%	32.3%	27.7%
Средняя рентабельность активов (ROAA)	н/д	1.8%	2.4%	2.6%	2.6%	2.6%	2.1%
Чистая процентная маржа	8.5%	9.0%	12.9%	8.8%	8.0%	10.4%	8.4%
Средняя процентная ставка по ссудам	16.6%	17.8%	22.0%	16.7%	15.0%	15.9%	16.2%
Средняя процентная ставка по вкладам	5.4%	5.9%	6.9%	7.1%	7.0%	7.1%	7.8%
Процентный спред	11.1%	11.9%	15.1%	9.6%	8.0%	8.9%	8.4%
Операционные расходы/доходы	97%	82.7%	66.5%	61.7%	48.4%	49.4%	54.2%

* включая результаты Ураленхсторбанка
 Источник: УРСА Банк