



Облигационный займ АКБ «Промсвязьбанк»

Содержание

Основные параметры выпуска	2
Инвестиционное заключение	4
Промсвязьбанк	6
Российская экономика	11
Обзор российского банковского сектора	12
Финансовые результаты и основные финансовые коэффициенты.....	18

АКБ "Промсвязьбанк" (Ba3/B+/B+) занимает 13-ое место в российском банковском секторе по объему активов, которые по состоянию на конец 2006 г. составляли 181 млрд руб. (\$6.9 млрд). Промсвязьбанк – универсальный банк, специализирующийся на обслуживании корпоративных клиентов. В то же время банк приступил к реализации новой стратегии, в рамках которой большее внимание уделяется развитию розничного сегмента и малому и среднему бизнесу.

Владельцы и руководство

Основными бенефициарными владельцами банка являются Алексей и Дмитрий Ананьевы, которые контролируют 84.68% уставного капитала. Промсвязьбанк отличается высокими стандартами корпоративного управления. В частности, высокопрофессиональные руководители банка не являются его акционерами.

Стратегический инвестор

В ноябре 2006 г. Commerzbank (A2/A/A) стал владельцем 15.32% акций Промсвязьбанка в ходе размещения допэмиссии. На наш взгляд, существует вероятность того, что Commerzbank увеличит свою долю в Промсвязьбанке, однако в ближайшее время это вряд ли произойдет.

Экономический рост

В последние годы российская экономика демонстрировала высокие темпы роста – 6-7% в год, в основе которого лежали высокие сырьевые цены, увеличение добычи нефти и расширение внутреннего потребления. Стремительному развитию российского банковского сектора способствовали такие факторы, как расширение потребительского кредитования, высокая рентабельность банковской деятельности и относительно низкая доля просроченных кредитов.

Возможное повышение рейтингов

На наш взгляд, кредитное качество Промсвязьбанка соответствует более высокому рейтингу ВВ-. Два из трех крупнейших международных рейтинговых агентств присвоили банку позитивный прогноз, что подкрепляет нашу положительную оценку кредитного качества Промсвязьбанка.

Риски

Промсвязьбанк подвержен следующим рискам: замедление роста экономики в случае продолжительного и значительного снижения цен на нефть; обвал цен на российском рынке недвижимости, обусловленный падением цен на нефть или какими-либо другими причинами (такой обвал ограничит возможности риэлтерских и строительных компаний по обслуживанию кредитов, выданных банком, и снизит качество залогов под ипотечные кредиты); высокая конкуренция на рынке розничных банковских услуг (как вкладов, так и кредитов) со стороны основных российских конкурентов, усиление конкуренции на рынках обслуживания юридических лиц и малого и среднего бизнеса со стороны как зарубежных, так и крупных российских игроков; снижение качества активов Промсвязьбанка по мере расширения кредитования малого и среднего бизнеса и потребительского кредитования

"Промсвязьбанк": основные финансовые показатели и коэффициенты по МСФО

\$ млн	2004	2005	2006	\$ млн	2004	2005	2006
Чистый процентный доход	99	128	255	Суды	1,239	2,238	4,423
Чистый комиссионный доход	15	25	55	Активы	2,096	3,854	6,856
Прибыль от основной деятельности	114	296	310	Депозиты клиентов	881	1,850	3,261
Доход от операций купли-продажи	9	47	30	Выпущенные ценные бумаги	412	594	919
Валовой доход	147	205	358	Собственный капитал	272	409	698
Прочие непроцентные расходы	(57)	(109)	(198)	Средняя рентабельность собств. капитала	18.0%	17.1%	17.3%
Чистая операционная прибыль	90	97	160	Средняя рентаб. активов	2.4%	2.0%	1.8%
Резервы	(29)	(17)	(33)	Коэффициент достаточности капитала 1 уровня	14.5%	12.0%	11.1%
Чистая прибыль	42	58	96	Коэффициент достаточности капитала	16.8%	16.5%	16.4%

Источник: "Промсвязьбанк"

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ: Все цены приведены по состоянию на закрытие предыдущей торговой сессии, если не указано иное. 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

Объем выпуска по номиналу	4 500 000 000 (Четыре миллиарда пятьсот миллионов) рублей
Форма и вид облигаций	Процентные неконвертируемые документарные облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением
Срок обращения	1 820 дней
Купонный период	182 дня
Оферта	2 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

ИН Ф О Р М А Ц И Я О Б О С Н О В Н Ы Х У Ч А С Т Н И К А Х Р А З М Е Щ Е Н И Я

Эмитент

Организатор, Андеррайтер, Платежный агент

Акционерный коммерческий банк «Промсвязьбанк» (Закрытое акционерное общество)
АКБ «Промсвязьбанк» (ЗАО)

Место нахождения эмитента:

109052, Российская Федерация, г. Москва, ул. Смирновская, д. 10, стр. 22

Тел/факс: (495) 733-96-20, (495) 777-10-20, (495) 727-10-20

ИНН: 7744000912

Страница в сети Интернет: www.psbank.ru

Организатор, координатор международных продаж

«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.: (495) 797-50-00

Факс: (495) 797-50-00

ИНН: 7702216772

Страница в сети Интернет: www.db.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:

Средства, которые будут получены в результате размещения ценных бумаг, предполагается направить на финансирование текущей деятельности, главным образом, на расширение объемов кредитования реального сектора экономики. Особое внимание предполагается уделить усилению позиций Банка в секторе малого и среднего бизнеса.

Размещение займа позволит диверсифицировать источники фондирования Банка и укрепить положительный имидж Банка на финансовом рынке.

Инвестиционное заключение

У банка есть все возможности для исполнения своих финансовых обязательств – как текущих, так и будущих

На наш взгляд, у Промсвязьбанка (ВаЗ/В+/В+) есть все возможности для исполнения своих финансовых обязательств – как текущих, так и будущих. Мы считаем качество активов банка приемлемым. В то же время Промсвязьбанк имеет доступ к стабильным источникам финансирования и обладает хорошими возможностями по получению прибыли. Промсвязьбанк работает в условиях динамично развивающейся, но относительно стабильной деловой среды.

В последние годы российская экономика демонстрировала высокие темпы роста – 6-7% в год, в основе которого лежали высокие сырьевые цены, увеличение добычи нефти и расширение внутреннего потребления. Стремительному развитию российского банковского сектора способствовали такие факторы, как расширение потребительского кредитования, высокая рентабельность банковской деятельности и относительно низкая доля просроченных кредитов.

На протяжении последних нескольких лет Промсвязьбанку удалось обеспечивать высокие темпы роста активов. В период с 2003 по 2006 г. средние темпы роста активов составили 73% в год, что было во многом связано с развитием российского банковского сектора в целом, экономическим ростом и стремительным расширением розничного банковского бизнеса. Свою роль сыграли привлечение внешних заимствований и быстрое увеличение объемов клиентских депозитов, которые в 2003-2006 гг. росли в среднем на 77% в год. Качество активов остается высоким: благодаря консервативному подходу менеджмента к кредитованию корпоративных и частных клиентов доля просроченных кредитов очень низка – всего 0.35% кредитного портфеля банка. Промсвязьбанк, как и Сбербанк, придерживается жестких критериев при одобрении потребительских кредитов: производится обязательная проверка кредитоспособности потенциального заемщика и поручителя, выступающего гарантом по кредиту. Правда, в будущем доля просроченных кредитов может возрасти до 1% кредитного портфеля, поскольку Промсвязьбанк начинает работать с менее надежными заемщиками. На самом деле уже сейчас фактическая доля просроченных кредитов может быть выше, поскольку значительная часть таких кредитов сразу же реструктуризируется, после чего они уже не считаются просроченными, однако, следует принять во внимание, что такая практика не является чем-то необычным для российских банков. Согласно нашей оценке, основанной на доле просроченных кредитов у аналогичных банков со сходной структурой кредитного портфеля, у "Промсвязьбанка" доля просроченных кредитов может вырасти до 1%.

В последние годы банк значительно нарастил активы. При этом ему удалось поддерживать капитал на уровне, соответствующем как требованиям российских нормативов, так и международным стандартам. Коэффициент достаточности капитала по-прежнему превышает 16%. В ноябре 2006 г. Commerzbank (A2/A/A) приобрел за 2.5 млрд руб. акции Промсвязьбанка нового выпуска (15.32% уставного капитала). Допэмиссия позволила увеличить уставный капитал Промсвязьбанка.

На наш взгляд, существует вероятность того, что Commerzbank увеличит свою долю в Промсвязьбанке. Это должно положительно сказаться на кредитных рейтингах банка. Два из трех крупнейших международных рейтинговых агентства присвоили рейтингу банка позитивный прогноз, что также указывает на вероятность повышения рейтингов Промсвязьбанка.

Банк отличается умеренной рентабельностью: в 2006 г. средняя рентабельность собственного капитала немного превысила 17%. Чистая процентная маржа и соотношение операционных расходов и доходов (cost/income ratio) остаются стабильными: в 2006 г. эти показатели составили 5.5% и 55% соответственно. Такую ситуацию можно объяснить значительными инвестициями в расширение сети филиалов и офисов. Еще одна причина заключается в консервативной политике банка в области кредитования (банк не занимается активным развитием экспресс-кредитования, а делает ставку на потребительские кредиты, которые гарантируются поручителями или обеспечиваются залогом).

На наш взгляд, руководство банка отличается высоким профессионализмом. Банк

постоянно увеличивает свою базу корпоративных и частных клиентов, расширяет линейку предлагаемых банковских продуктов, а также повышает эффективность и качество корпоративного управления.

Промсвязьбанк тесно сотрудничает с российскими операторами фиксированной связи, которые традиционно составляют ядро его клиентской базы. Но вследствие бурного роста бизнеса Банка, в настоящее время из доля в бизнесе Банка резко уменьшилась

***Мы ожидаем
повышения
кредитных
рейтингов
Промсвязьбанка как
минимум до уровня
аналогичных
российских банков***

Промсвязьбанку вряд ли будут присвоены кредитные рейтинги, превышающие суверенные рейтинги (Baa2/BBB+/BBB+) или рейтинги Commerzbank (A2/A/A). Однако высокое качество кредитного портфеля, повышение прозрачности и активная поддержка банка со стороны его основных акционеров должны, на наш взгляд, привести к дальнейшему повышению кредитного качества Промсвязьбанка. Повышению рейтингов могло бы способствовать и возможное увеличение доли Commerzbank в капитале банка, хотя в ближайшее время это вряд ли произойдет. Помимо этого, сужению разрыва между кредитными рейтингами Промсвязьбанка и других аналогичных российских банков, таких как МДМ-Банк (Ba2/BB-/BB-) и Альфа-Банк (Ba2/BB), должно способствовать улучшение финансовых показателей Промсвязьбанка и снижение деловых и отраслевых рисков.

Промсвязьбанк

Промсвязьбанк занимает 13-ое место в российском банковском секторе по объему активов, который по состоянию на конец 2006 г. составлял 181 млрд руб. (\$6.8 млрд). Его сеть насчитывает 38 филиалов и 98 отделений. Будучи универсальным коммерческим банком, Промсвязьбанк активно работает как с юридическими, так и с физическими лицами. На сегодняшний день банком выпущено почти 350 тыс. пластиковых карт, а число банкоматов по всей России превышает 550.

Агентство Moody's присвоило Промсвязьбанку рейтинг Вa3 (прогноз – "позитивный"), агентство S&P – В+ ("позитивный"), Fitch – В+ ("стабильный").

История, владельцы и руководство

Промсвязьбанк был основан в 1995 г. Изначально его бизнес практически полностью был связан с обслуживанием телекоммуникационной отрасли, в частности с проведением платежей российских операторов связи. Впоследствии сфера деятельности банка значительно расширилась. В настоящий момент она включает в себя коммерческое кредитование, инвестиционно-банковские услуги, розничный банковский бизнес, международное финансирование, лизинг и пр. К концу 2001 г. Промсвязьбанк превратился в универсальный коммерческий банк, предоставляющий своим клиентам широкий набор финансовых услуг.

В декабре 2004 г. руководство Промсвязьбанка приняло решение развивать розничное направление (в тот момент банк обслуживал в основном сотрудников компаний – клиентов банка), в рамках которого населению предлагался бы соответствующий набор банковских продуктов и услуг.

В настоящее время бенефициарными владельцами контрольного пакета акций Промсвязьбанка (84.88%) являются Алексей и Дмитрий Ананьевы. Остальные акции принадлежат Commerzbank AG, который приобрел пакет в ноябре 2006 г. (выкупив допэмиссию). Не исключено, что Commerzbank увеличит свое участие в уставном капитале Промсвязьбанка, однако в ближайшее время такая сделка маловероятна.

Во главе банка стоит сильная команда руководителей с большим опытом работы в российском банковском секторе. Они отвечают как за российский, так и за зарубежный бизнес Промсвязьбанка. В настоящее время акционеры оптимизируют структуру акционерного капитала, с тем чтобы сделать ее проще и прозрачнее в интересах акционеров и инвесторов. В 2006 г. журнал Euromoney назвал Промсвязьбанк лидером в области корпоративного управления среди банков развивающихся рынков Европы.

Промсвязьбанк привлекает рублевые облигационные займы с 2001 г. В октябре 2004 г. Promsvyaz Finance S.A. (специальная структура банка, работающая на рынках капитала) разместила дебютный выпуск еврооблигаций на сумму \$100 млн. В октябре 2006 г. выпуск был погашен. В настоящий момент в обращении находятся три выпуска еврооблигаций Промсвязьбанка на общую сумму \$625 млн.

На внутреннем рынке долга обращается лишь один облигационный выпуск Промсвязьбанка на сумму 600 млн руб. со сроком погашения в ноябре 2007 г.

Стратегия

В 2005 г. Промсвязьбанк разработал новую стратегию, направленную на развитие и расширение бизнеса. Ее реализация призвана укрепить позиции банка на российском рынке банковских услуг. Хотя стратегия Банка выделяет большое количество ключевых задач мы хотели бы выделить три основные задачи на наш взгляд:

- **Расширение розничного бизнеса.** В 2005 г. Промсвязьбанк приступил к развитию розничного направления деятельности. Населению были предложены такие продукты, как автокредиты, ипотечные кредиты и т.д. Впоследствии к ним добавились автокредиты в точках продаж и кредитные карты.
- **Расширение филиальной сети.** Промсвязьбанк продолжает осуществлять масштабные инвестиции в расширение своей сети. В 2007 г. банк планирует открыть более 60 новых отделений и дополнительных офисов. В частности, планируется выход на рынки семи новых регионов.

Растущий бизнес

Стратегический инвестор

Высокие стандарты корпоративного управления

Успешная работа на рынках капитала

- **Развитие ИТ-систем.** Промсвязьбанк постоянно вкладывает средства в автоматизацию банковских процессов, что повышает качество услуг и способствует оптимизации расходов. В целях повышения операционной эффективности в июле 2006 г. Промсвязьбанк внедрил автоматизированную многофилиальную систему PSB Retail. Платформа и программное обеспечение являются собственной разработкой. Система управляет функциями бэк-офиса и осуществляет мониторинг кредитных рисков в розничном сегменте бизнеса. В 2007-2008 г. Промсвязьбанк планирует запустить новую автоматизированную систему Alnova, которая используется рядом банков в Восточной Европе. Банк также планирует централизовать хранение данных и процессинговые системы.

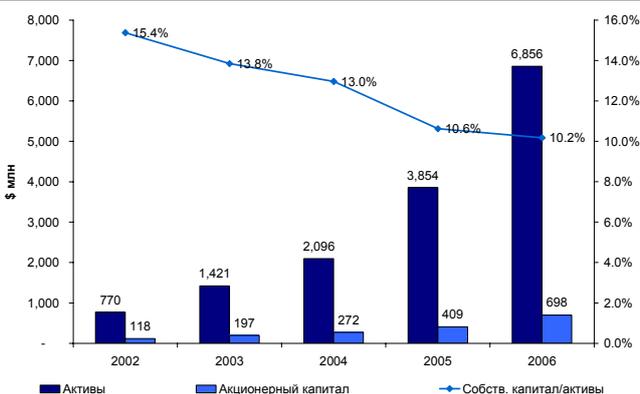
Динамика и структура активов

Промсвязьбанк демонстрирует высокие темпы роста активов, которые в 2005 г. увеличились на 84%, а в 2006 г. – еще на 78%. В 2005 г. кредитный портфель вырос на 81%, а в 2006 г. – на 98%. Несмотря на столь высокие темпы роста активов, банк остается вполне платежеспособным: по состоянию на 31 декабря 2006 г. отношение собственного капитала к активам составляло 10% (годом ранее – 11%). Капитал Промсвязьбанка увеличился за счет прибыли и средств, привлеченных в ходе допэмиссии.

В структуре активов Промсвязьбанка доля кредитов составляет 65%. Кредитный портфель банка отличается высокой диверсификацией: по состоянию на конец 2006 г. доля какой-либо одной отрасли не превышала 13%. В структуре кредитования юрици самые большие доли у таких секторов, как оптовая торговля, недвижимость и девелопмент, производство продуктов питания и сельское хозяйство. Следует отметить небольшое снижение доли Москвы и Московской области в географической структуре кредитного портфеля банка – с 56% в 2005 г. до 51% в 2006 г. Доля рублевых кредитов – 54% в общем кредитном портфеле Банка.

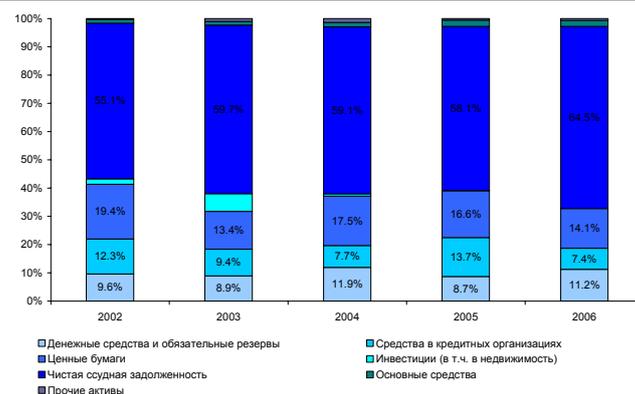
За последний год доля розничных кредитов увеличилась в три раза – с 3.3% в 2005 г. до 10% в конце 2006 г. При работе на рынке розничного кредитования банк придерживается консервативного подхода к управлению рисками. Большая часть соответствующего портфеля представлена потребительскими кредитами, доля которых выросла с 55% в 2005 г. до 61% в 2006 г. Такие кредиты выдаются либо под залог, либо под гарантию поручителей. Доля автокредитов, выданных под залог приобретенного автомобиля, составляет 33% (против 28% в 2005 г.).

Промсвязьбанк: активы и собственный капитал



Источник: Промсвязьбанк

Промсвязьбанк: структура активов



Источник: Промсвязьбанк

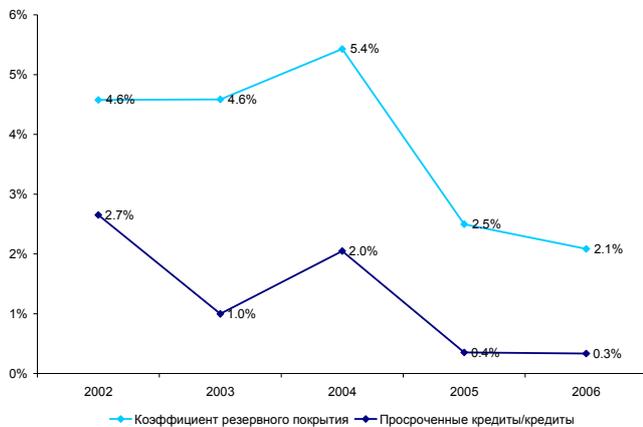
Доля ценных бумаг в структуре активов сокращается

В 2006 г. доля ценных бумаг в структуре активов Промсвязьбанка сократилась до 14% (против 17% в 2005 г.). Основной причиной стало более эффективное использование ресурсов в целях кредитования (в том числе физических лиц). В дальнейшем мы ожидаем дальнейшего сокращения доли ценных бумаг по мере использования банком капитала, привлеченного в ходе размещения допэмиссии акций. В то же

время доля денежных средств и обязательных резервов в структуре активов увеличилась, что позволяет банку поддерживать высокие коэффициенты ликвидности.

Просроченные кредиты и резервы

Промсвязьбанк: просроченные кредиты и резервы



Источник: Промсвязьбанк

Доля просроченных кредитов в портфеле Промсвязьбанка невысока – менее 0.5%, а резервы превышают этот показатель почти в семь раз. В то же время мы не считаем резервы банка избыточными, поскольку одна из причин низкой доли просроченных кредитов заключается в высоких темпах роста кредитного портфеля, которые превышают 50% в год. Следовательно, с замедлением этого роста доля просроченных кредитов может начать резко увеличиваться. Кроме того, Промсвязьбанк стремится к реструктуризации всех просроченных кредитов, что, возможно, искажает реальную картину, однако, следует принять во внимание, что такая практика не является чем-то необычным для российских банков. Исходя из доли просроченных кредитов у других банков с аналогичной структурой кредитных портфелей мы полагаем, что у Промсвязьбанка просроченные кредиты составляют примерно 1% от общего размера кредитного портфеля. В качестве

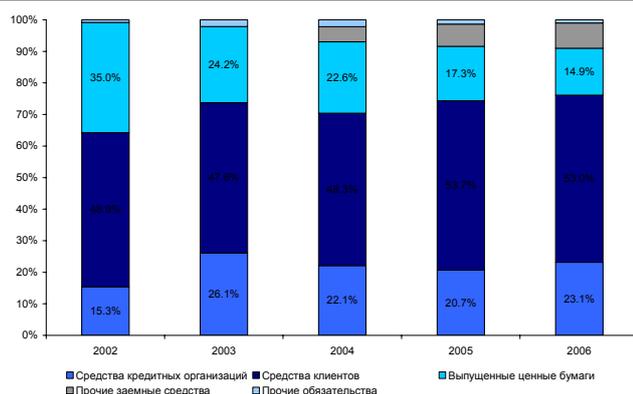
положительного момента можно отметить, что основная часть наиболее рискованных потребительских кредитов обеспечена зарплатами заемщиков. Помимо этого, доля необеспеченных экспресс-кредитов, выдаваемых в точках продаж, невысока.

Структура пассивов и капитал

Промсвязьбанк имеет диверсифицированную структуру источников финансирования, ключевым из которых являются счета клиентов. За годы существования банка такая структура финансирования доказала свою стабильность и надежность, а доля клиентских счетов даже немного возросла – с 49% в 2002 г. до 53% в 2006 г. Доля срочных и текущих счетов примерно одинакова. Текущие счета и депозиты юридических лиц составляют 74% всех клиентских счетов против 78% в 2005 г. Это свидетельствует об успехах реализации стратегии руководства Промсвязьбанка, делающего упор на расширении розничного бизнеса.

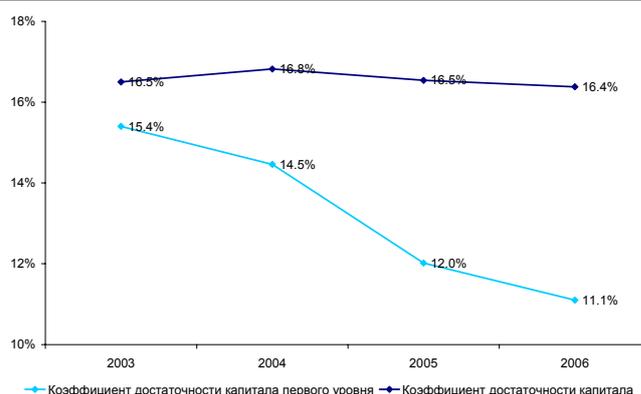
В отличие от своих конкурентов Промсвязьбанк отводит внешним источникам финансирования лишь ограниченную роль. В этом, на наш взгляд, заключается конкурентное преимущество Промсвязьбанка, поскольку банк сохраняет возможность привлечения значительных средств на внешних рынках без риска для своего кредитного рейтинга.

Промсвязьбанк: структура пассивов



Источник: Промсвязьбанк

Промсвязьбанк: достаточность капитала



Источник: Промсвязьбанк

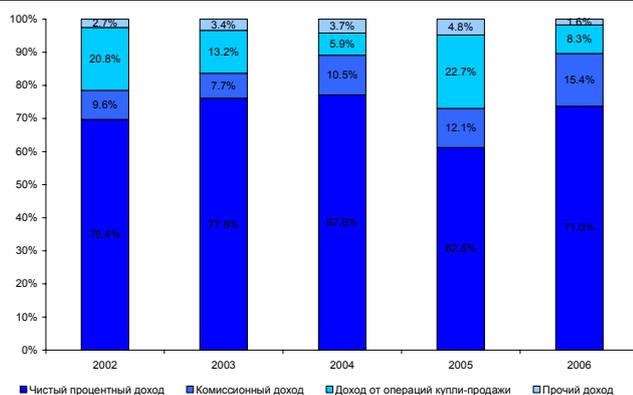
Несмотря на высокие темпы роста активов, Промсвязьбанк поддерживает необходимый уровень достаточности капитала. Хотя к концу 2006 г. достаточность капитала первого уровня снизилась до 11.1%, общий показатель достаточности капитала превышает 16% за счет привлечения субординированных кредитов и размещения субординированных еврооблигаций.

Более 85% валового дохода приходится на долю услуг кредитования и финансового посредничества

Структура доходов и рентабельность

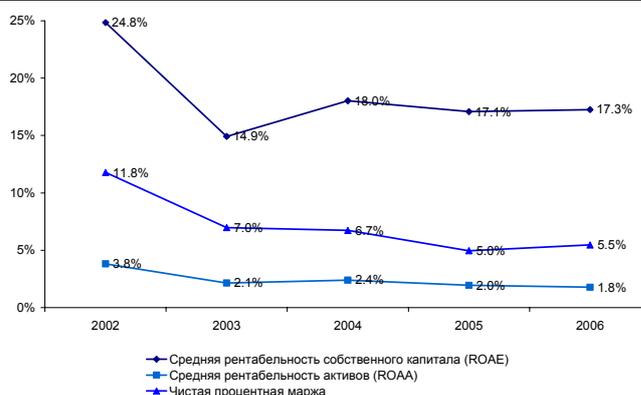
По итогам 2006 г. чистая прибыль Промсвязьбанка составила \$96 млн (против \$58 млн в 2005 г.). Чистый процентный доход обеспечил более 70% валового дохода банка, а комиссионный доход – 15%. Таким образом, более 85% валового дохода обеспечивается за счет таких видов основной деятельности, как кредитование и финансовое посредничество.

Промсвязьбанк: структура валового дохода



Источник: Промсвязьбанк

Промсвязьбанк: показатели рентабельности



Источник: Промсвязьбанк

Промсвязьбанк демонстрирует стабильную рентабельность: в 2006 г. средняя рентабельность собственного капитала превысила 17%, чистая процентная маржа стабилизировалась на уровне 5.5%, а средняя рентабельность активов составила 1.8%. Соотношение операционных расходов и доходов (cost/income ratio) выросло с 43% в 2002 г. до 55% в 2006 г. Такие показатели можно считать высокими, поскольку в этот период банк осуществлял крупные инвестиции в развитие своей филиальной сети. Следовательно, можно говорить об эффективном контроле над расходами со стороны руководства банка.

Факторы, способствующие повышению кредитного качества

Мы считаем, что повышению кредитного качества Промсвязьбанка способствуют следующие факторы:

- высокие темпы роста российской экономики и банковского сектора, особенно в регионах
- вероятность дальнейшего увеличения доли Commerzbank AG в уставном капитале Промсвязьбанка
- широкий и конкурентный набор банковских продуктов в области потребительского кредитования в сочетании с консервативным подходом к управлению кредитными рисками
- стремительное расширение филиальной сети, заметное присутствие в регионах
- использование современных информационных технологий в целях развития потребительского кредитования
- эффективное руководство, нацеленное на развитие бизнеса и повышение рентабельности при сохранении высокого качества активов.

Основные риски

На наш взгляд, Промсвязьбанк подвержен следующим рискам:

- замедление роста экономики в случае продолжительного и значительного снижения цен на нефть (ниже \$30/бар. на протяжении более двух лет)
- обвал цен на российском рынке недвижимости, обусловленный падением цен на нефть или какими-либо другими причинами. Такой обвал, во-первых, ограничит возможности риэлтерских и строительных компаний по обслуживанию кредитов, выданных банком, а во-вторых, снизит качество залогов под ипотечные кредиты
- высокая конкуренция на рынке розничных банковских услуг (как вкладов, так и кредитов) со стороны основных конкурентов, таких как Сбербанк, ВТБ 24, Альфа-Банк, "Уралсиб", МДМ-Банк, "Русский стандарт" и УРСА-Банк
- усиление конкуренции на рынках обслуживания юридических лиц и малого и среднего бизнеса со стороны как зарубежных, так и крупных российских игроков

снижение качества активов Промсвязьбанка по мере расширения кредитования малого и среднего бизнеса и потребительского кредитования.

Российская экономика

Экономическая ситуация в России продолжает улучшаться

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.

На сегодняшний день ведущие международные агентства присвоили России следующие кредитные рейтинги:

- Moody's – Baa2
- S&P – BBB+
- Fitch – BBB+

На наш взгляд, дальнейший экономический рост в сочетании с низким государственным долгом позволяют рассчитывать на дальнейшее повышение рейтингов.

Основные макроэкономические индикаторы, 2003-2008 гг.

	2003	2004	2005	2006	2007F	2008F
ВВП, реальный, изм. за год, %	7.3	7.2	6.4	6.7	7.5	7.2
Номинальный ВВП, \$ млрд, 12 мес.	432	592	764	985	1,216	1,457
ВВП на душу населения	2,984	4,107	5,362	6,927	8,509	10,233
Промышленное производство без учета кол-ва раб. дней, изм. за год, %	8.9	8.3	4	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	13.1	12.5
Средняя месячная зарплата в реальном выражении, изм. за год, %	10.9	10.6	12.6	13.4	10.5	10.5
Реальный располагаемый доход, изм. за год, %	15	10.4	9.3	10.2	12.7	12.5
Безработица, МОТ, %, конец периода	8.1	7.6	7.2	6.9	6.0	5.6
Сальдо торгового баланса, \$ млрд	59.9	85.8	118.3	140.7	108.9	94.2
Резервы ЦБР, \$ млрд, конец периода	76.9	124.5	182.2	303.7	391	468.9
Цена на нефть, Brent, \$/бар.	28.5	38.1	55.1	66.2	61	54
M2 (денежная масса в широком определении), изм. за 12 мес., %	50.5	35.8	38.6	48.8	33.5	29.4
Инфляция потребительских цен, изм. за 12 мес., %	12	11.7	10.9	9.0	8.3	8.0
Руб./\$, конец периода	29.5	27.8	28.8	26.3	25.3	24.9
Руб./\$, изм. за год, %	19	14.1	3.9	16.8	8.5	8.1

Источник: Росстат, Deutsche UFG

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.

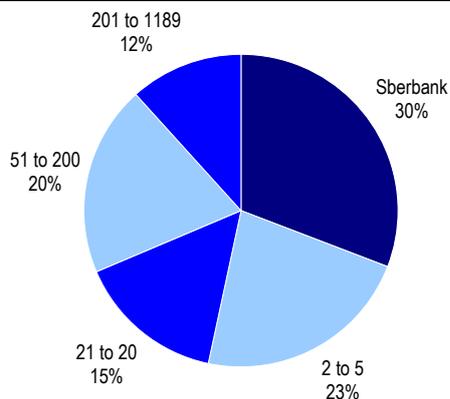
Обзор российского банковского сектора

Высокие темпы экономического роста и значительный внутренний спрос, подкрепляемый повышением доходов населения, способствуют стремительному развитию российской банковской отрасли.

Структура сектора

В России работают около 1,200 банков, однако сектор банковских услуг сильно сегментирован. На сегодняшний день 74% всех активов российской банковской системы контролируется 50 крупнейшими банками. Сбербанк, самый крупный российский банк по размеру активов, контролирует 28%. На долю 10 крупнейших банков приходится более половины активов банковской системы. Наконец, 77% активов контролируется московскими банками.

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



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. 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.

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 приближается к этому уровню). Однако правительство, похоже, намерено восстановить квоту, причем действующее законодательство позволяет ему это сделать. 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

Источник: ЦБР, Deutsche UFG

подготовки к вступлению России в ВТО. Судя по последним заявлениям официальных лиц, запрет на открытие иностранными банками филиалов, скорее всего, сохранится, но Россия согласится увеличить квоту на иностранное участие как минимум до 50%.

**Реформы
продолжаются**

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.

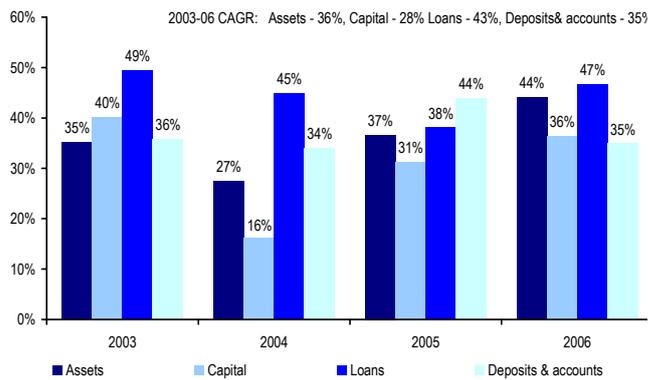
Ипотечное законодательство. В 2004 г. был принят ряд федеральных законов, касающихся взыскания залога. Эти законы внесли существенные изменения в механизм обращения взыскания на заложенную недвижимость. В частности, была заметно упрощена процедура отчуждения собственности, выступающей в качестве обеспечения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

Высокие темпы роста

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

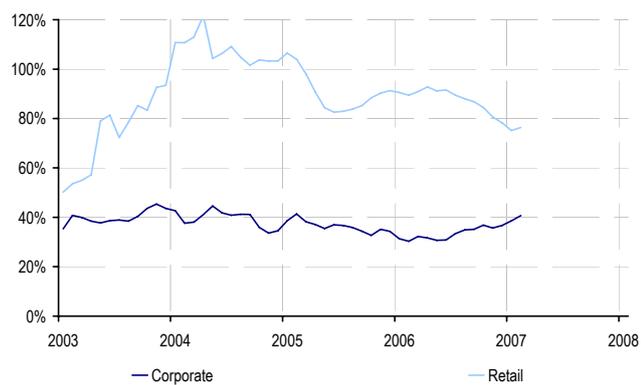
Темпы роста российского банковского сектора по-прежнему значительно выше темпов роста российской экономики в целом. В 2006 г. объем кредитов и депозитов в банковской системе вырос на 35-50%, а небольшое замедление роста было отмечено лишь на рынке сберегательных услуг. В условиях благоприятной экономической 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.

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



Источник: ЦБР
* в номинальном рублевом выражении

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



Источник: ЦБР

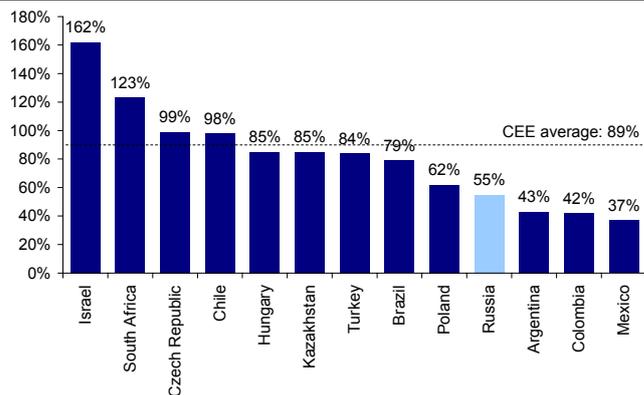
Уровень распространения банковских услуг примерно в два раза ниже

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. 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

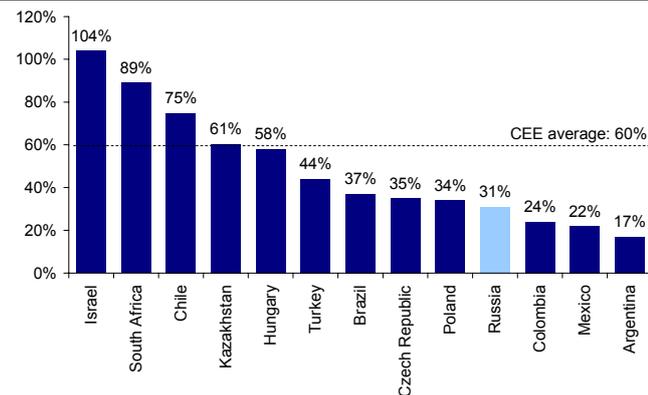
Несмотря на столь высокие темпы роста, по уровню распространения банковских услуг Россия по-прежнему значительно уступает странам Центральной и Восточной Европы и занимает одно из последних мест по соотношению величины банковского сектора и ВВП: уровень распространения банковских услуг в России примерно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

Соотношение активы/ВВП, Россия и другие страны



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

Соотношение кредиты/ВВП, Россия и другие страны

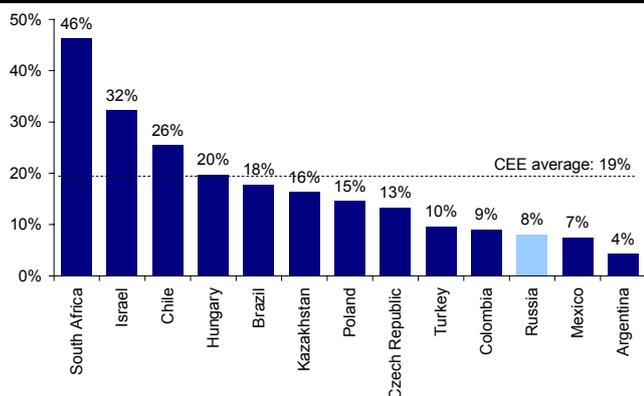


Источник: Deutsche UFG, центробанки, ЕЦБ, Haver Analytics, Deutsche Bank

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 – \$13 млрд или 1.4% ВВП 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

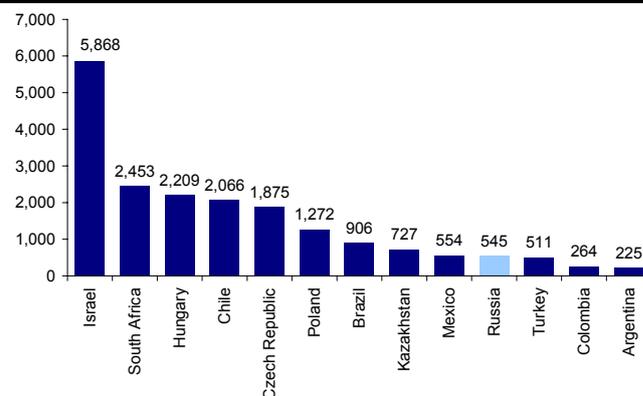
пять раз меньше, чем в США.

Соотношение розничные кредиты/ВВП, Россия и другие страны



Источник: Deutsche UFG, центробанки, ЕЦБ, Haver Analytics

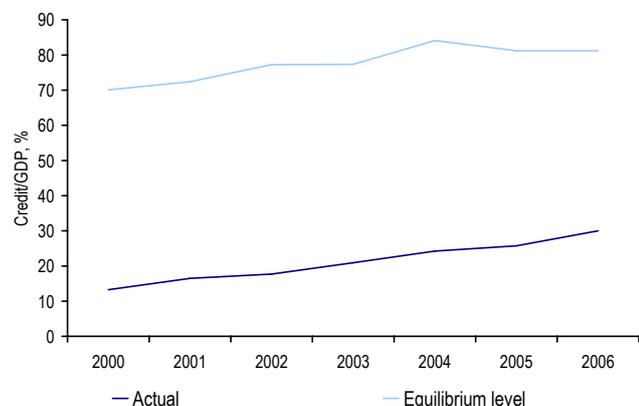
Средняя задолженность физических лиц, Россия и другие страны



Источник: Deutsche UFG, центробанки, ЕЦБ, Haver Analytics

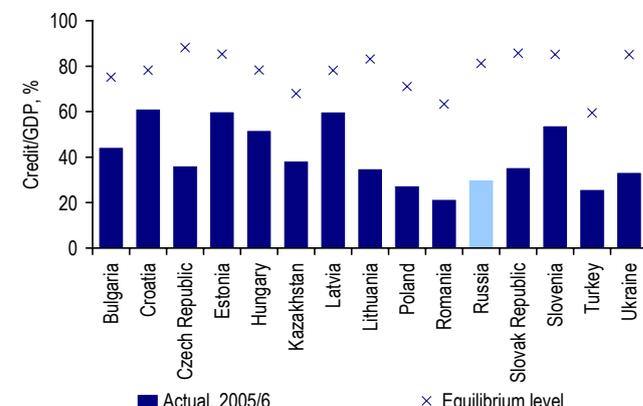
Согласно недавнему исследованию МВФ, практически во всех странах Центральной и Восточной Европы, несмотря на очень высокие темпы роста внутреннего кредита (на 35% в год в номинальном выражении в период с 2003 по 2005 г.), наблюдается значительное отставание от равновесного уровня распространения банковских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

Россия: фактическое соотношение кредит/ВВП и равновесный уровень



Источник: Deutsche UFG, центробанки, ЕЦ, Haver Analytics

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



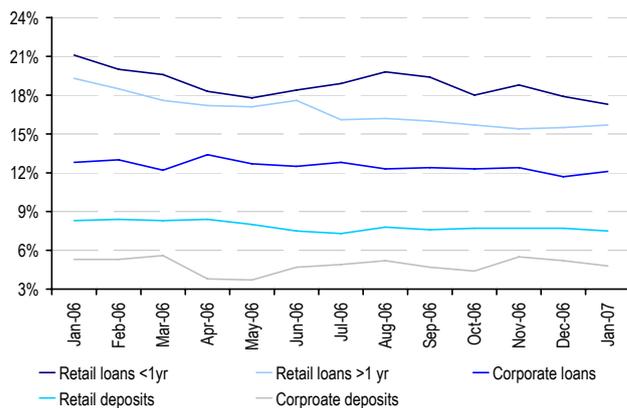
Источник: Deutsche UFG, центробанки, ЕЦ, Haver Analytics

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

Основные тенденции

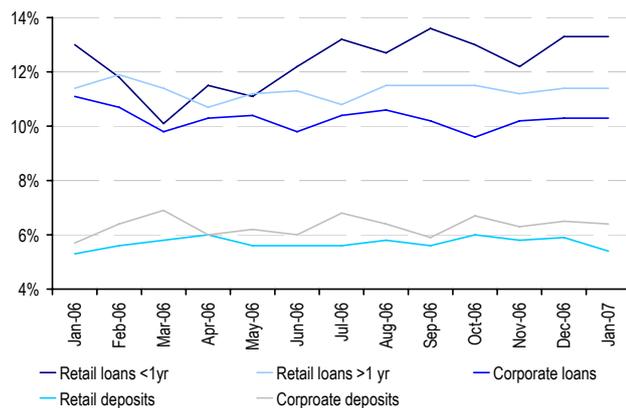
В 2006 г. ставки по рублевым розничным кредитам значительно снизились: за весь год – примерно на 350 б.п. На наш взгляд, это указывает на ожидавшееся нами усиление конкуренции, а также оптимистичные оценки перспектив укрепления рубля. При этом ставки по розничным долларovým кредитам заметно выросли, что отражает ожидания банков в отношении укрепления рубля, а также их попытки управлять валютной структурой своих кредитных портфелей на фоне увеличения доли рублевых вкладов.

Ставки по рублевым кредитам и вкладам



Источник: ЦБР

Ставки по долларovým кредитам и вкладам



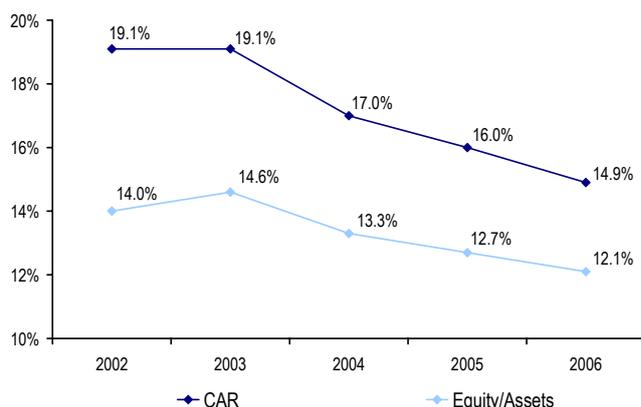
Источник: ЦБР

В 2003-2006 гг. достаточность капитала банковского сектора снизилась с 19% до 14.9%, а отношение собственного капитала к активам – с 14.6% до 12.1%. Необходимо отметить, что эти 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 в ближайшие год-два состоятся несколько первичных публичных размещений в банковском секторе

Значительное расширение кредитования привело к росту просроченных кредитов, однако до недавнего 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.

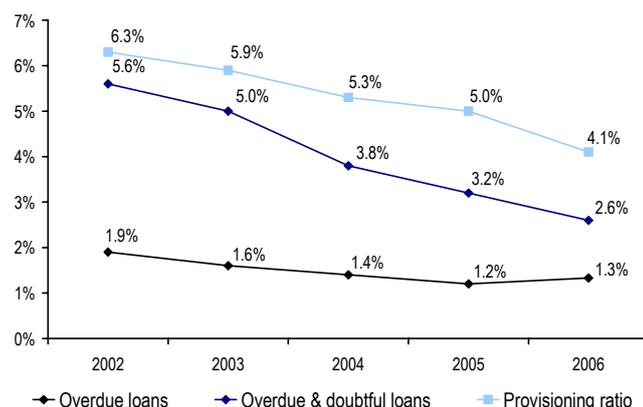
Мы полагаем, что в дальнейшем описанные выше тенденции сохранятся, т.е. кредитные риски банков будут усиливаться. В сочетании со снижением коэффициентов резервирования в целом по отрасли это может привести к тому, что в долгосрочной перспективе (в конце кредитного цикла) либо риски и резервы придут в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

Достаточность капитала и соотношение капитал / активы



Источник: ЦБР

Просроченные и сомнительные кредиты и коэффициент резервного покрытия



Источник: ЦБР

Три основных риска

Основные риски

Мы считаем, что инвестиции в активы российского банковского сектора сопряжены с тремя основными рисками:

Макроэкономический риск

Ухудшение макроэкономической ситуации в России в результате падения цен на нефть или непродуманной экономической политики российских властей способно привести к замедлению экономического роста и, как следствие, к замедлению роста спроса на банковские услуги. Пока какие-либо очевидные признаки того, что данный риск способен материализоваться, отсутствуют.

Бизнес-риск

Ухудшение условий деятельности под влиянием снижения процентной маржи и усиления конкуренции во всех сегментах рынка банковских услуг может привести к снижению прибыли банков. В 2006 г. процентные ставки оставались неизменными, в то время как сектор развивался очень динамично (темпы роста превышали 60%), поэтому вопросы конкурентной угрозы на время отошли на второй план.

Риск дефицита кредитных ресурсов

Активное расширение объемов кредитования частных лиц и малого/среднего бизнеса может привести к масштабному повышению рисков, снижению качества кредитного портфеля и, как следствие, дефициту кредитных ресурсов. Пока стремительный рост кредитных портфелей российских банков протекает в условиях относительно низкой доли просроченных кредитов. Последние составляют менее 2% от общего объема выданных ссуд.

Между тем мы считаем, что через год-два темпы роста кредитования снизятся и банки будут вынуждены открыть двери для менее кредитоспособных клиентов, что приведет к увеличению доли просроченных кредитов.

Финансовые результаты и основные финансовые коэффициенты

Промсвязьбанк: бухгалтерский баланс и отчет о прибылях и убытках, 2002-2006 гг.

\$ млн	2002	2003	2004	2005	2006
Активы					
Денежные средства и обязательные резервы	74	127	249	336	769
Средства в кредитных организациях	95	134	162	529	510
Ценные бумаги	149	190	368	641	966
Инвестиции (в т.ч. в недвижимость)	15	89	17	3	0
Чистая ссудная задолженность	424	849	1,239	2,238	4,423
Основные средства	11	19	34	86	140
Прочие активы	2	14	28	21	48
Итого активы	770	1,421	2,096	3,854	6,856
Средства кредитных организаций	100	320	404	712	1,425
Средства клиентов	319	583	881	1,850	3,261
Выпущенные ценные бумаги	228	296	412	594	919
Прочие заемные средства			88	241	491
Прочие обязательства	5	26	40	47	62
Итого обязательства	652	1,225	1,825	3,445	6,159
Акционерный капитал (вкл. долю меньшинства)	118	197	272	409	698
Итого обязательства и акционерный капитал	770	1,421	2,096	3,854	6,856
Проценты полученные	64	100	161	252	499
Проценты уплаченные	(24)	(36)	(62)	(123)	(244)
Чистый процентный доход	39	64	99	128	255
Чистый комиссионный доход	5	6	15	25	55
Доход от основной деятельности	44	71	114	153	310
Доход от операций купли-продажи	11	11	9	47	30
Чистый доход / убыток от курсовых разниц	(5)	(2)	18	(4)	13
Прочий операционный доход	1	3	5	10	6
Валовой доход	52	83	147	205	358
Непроцентные расходы	(22)	(30)	(57)	(109)	(198)
Чистая операционная прибыль	29	53	90	97	160
Резервы	(7)	(16)	(29)	(17)	(33)
Прибыль до налогообложения	23	37	61	80	127
Налог на прибыль	(7)	(13)	(17)	(20)	(32)
Доля меньшинства	1	0	2	2	(1)
Чистая прибыль	15	24	42	58	96

* фонд обязательного резервирования
Источник: Промсвязьбанк

Промсвязьбанк, основные финансовые коэффициенты, 2002-2006 гг.

Структура активов	2002	2003	2004	2005	2006
Денежные средства и обязательные резервы	9.6%	8.9%	11.9%	8.7%	11.2%
Средства в кредитных организациях	12.3%	9.4%	7.7%	13.7%	7.4%
Ценные бумаги	19.4%	13.4%	17.5%	16.6%	14.1%
Инвестиции (вкл. недвижимость)	1.9%	6.2%	0.8%	0.1%	0.0%
Чистая ссудная задолженность	55.1%	59.7%	59.1%	58.1%	64.5%
Основные средства	1.4%	1.3%	1.6%	2.2%	2.0%
Прочие активы	0.3%	1.0%	1.3%	0.6%	0.7%
Структура пассивов					
Средства кредитных организаций	15.3%	26.1%	22.1%	20.7%	23.1%
Средства клиентов	48.9%	47.6%	48.3%	53.7%	53.0%
Выпущенные собственные ценные бумаги	35.0%	24.2%	22.6%	17.3%	14.9%
Другие заемные средства	0.0%	0.0%	4.8%	7.0%	8.0%
Прочие обязательства	0.8%	2.1%	2.2%	1.4%	1.0%
Балансовые коэффициенты					
Собственный капитал/активы	15.4%	13.8%	13.0%	10.6%	10.2%
Кредиты/депозиты	133.1%	145.4%	140.5%	121.0%	135.6%
Коэффициент резервного покрытия	4.6%	4.6%	5.4%	2.5%	2.1%
Просроченные кредиты/кредиты	2.7%	1.0%	2.0%	0.4%	0.3%
Анализ достаточности капитала					
Коэффициент достаточности капитала первого уровня		15.4%	14.5%	12.0%	11.1%
Коэффициент достаточности капитала		16.5%	16.8%	16.5%	16.4%
Структура валового дохода					
Чистый процентный доход	76.4%	77.8%	67.6%	62.5%	71.0%
Комиссионный доход	9.6%	7.7%	10.5%	12.1%	15.4%
Доход от операций купли-продажи	20.8%	13.2%	5.9%	22.7%	8.3%
Прочий доход	2.7%	3.4%	3.7%	4.8%	1.6%
Коэффициенты рентабельности					
Средняя рентабельность собственного капитала (ROAE)	24.8%	14.9%	18.0%	17.1%	17.3%
Средняя рентабельность активов (ROAA)	3.8%	2.1%	2.4%	2.0%	1.8%
Чистая процентная маржа	11.8%	7.0%	6.7%	5.0%	5.5%
Средняя процентная ставка по ссудам	19.0%	10.9%	11.0%	9.7%	10.7%
Средняя процентная ставка по вкладам	7.5%	3.9%	4.2%	4.8%	5.1%
Процентный спрэд	11.5%	7.0%	6.8%	5.0%	5.6%
Расходы/доходы	43.0%	36.4%	38.9%	52.9%	55.3%

Источник: Промсвязьбанк, Deutsche UFG

