

### IV КВАРТАЛ 2010 Г. ОКАЗАЛСЯ ХУЖЕ ПРЕДЫДУЩЕГО, РАССМАТРИВАЮТСЯ ВАРИАНТЫ ФОНДИРОВАНИЯ

#### Финансовые результаты за 2010 г. по МСФО

**Умеренно-негативное впечатление.** Вчера Промсвязьбанк опубликовал консолидированные финансовые результаты по МСФО за 2010 г., которые оказались заметно хуже ожиданий. В частности, банку почти не удалось получить чистую прибыль в IV квартале вследствие более высокой, чем ожидалось, стоимости риска и увеличения расходов. При этом отсутствие чистой прибыли привело к снижению достаточности капитала до уровня, при котором дальнейшее наращивание кредитного портфеля явно будет затруднено без привлечения дополнительного капитала. Прямым подтверждением тому стало вчерашнее сообщение информагентств со ссылкой на представителей банка о том, что ПСБ в настоящий момент ведет переговоры с несколькими инвесторами на предмет их возможного вхождения в капитал банка.

**Рост кредитного портфеля возобновился после паузы в III квартале 2010 г.** Валовые кредиты ПСБ в октябре–декабре увеличились на 6,5% квартал к кварталу и составили 11,4 млрд долл. благодаря росту корпоративного кредитования на фоне стагнации розничного портфеля. В III квартале 2010 г. объем кредитного портфеля ПСБ остался неизменным, а активизация кредитования в IV квартале укладывается в русло общей тенденции роста кредитования в российской банковской системе. По итогам года валовой кредитный портфель ПСБ увеличился на 14%, что соответствует среднеотраслевому значению.

**Списания и расходы привели к снижению прибыли.** В IV квартале 2010 г банк продал часть проблемных кредитов, и, как следствие, чистый процентный доход был уменьшен на внушительную величину соответствующего убытка. Кстати, ЧПД по итогам IV квартала составил 206 млн долл. против 135 млн долл. кварталом ранее и практически совпал с показателем IV квартала 2009 г. (203 млн долл.). Таким образом, чистая процентная маржа банка вернулась на уровень I полугодия 2010 г. – 5,3%, против 4,9% в III квартале. Менеджмент ПСБ объясняет восстановление чистой процентной маржи жестким контролем над стоимостью фондирования. С другой стороны, текущее значение ЧПМ все же существенно уступает уровню 2007–2009 гг. Таким образом, чистый процентный доход в IV квартале оказался очень приличным, однако ввиду вышеупомянутого убытка от потерь по кредитам в размере 126 млн долл. (против 36 млн долл. в предыдущем квартале) операционный доход ПСБ в октябре–декабре 2010 г. в целом соответствует показателю III квартала (158 млн долл.). В последнем квартале года операционные расходы традиционно растут: по итогам IV квартала они составили 156 млн долл. против 91 млн долл. в III квартале, доналоговая прибыль за IV квартал оказалась крайне незначительной: 2,2 млн долл. против очень неплохого показателя в III квартале – 64 млн долл. При годовом сопоставлении ситуация выглядит гораздо лучше, так как в IV квартале 2009 г.

#### Основные показатели Промсвязьбанка

Финансовые показатели по МСФО, млн долл.

|                               | 2009    | 9M2010  | 2010    |
|-------------------------------|---------|---------|---------|
| Денежные средства             | 3 607   | 1 527   | 1 480   |
| Потребительские кредиты       | 772     |         | 611     |
| Кредиты по кредитным картам   | 104     |         | 74      |
| Кредиты наличностью           | 36      |         | 44      |
| Ипотечные кредиты             | 66      |         | 64      |
| Автокредиты                   | 377     |         | 272     |
| Корпоративные кредиты         | 8 809   |         | 10 351  |
| Валовые кредиты               | 10 164  | 10 752  | 11 416  |
| РВПС                          | (1 293) | (1 317) | (1 234) |
| Чистые кредиты                | 8 870   | 9 435   | 10 183  |
| Финансовые активы             | 1 631   | 2 384   | 2 029   |
| Осн. ср-ва и нематер. активы  | 773     |         | 838     |
| Активы                        | 15 689  | 15 163  | 15 559  |
| Депозиты                      | 9 640   | 9 155   | 9 727   |
| Долговые ценные бумаги        | 1 453   | 1 550   | 1 052   |
| Средства банков               | 3 208   | 2 907   | 3 088   |
| Собственный капитал           | 1 272   | 1 447   | 1 466   |
| Чистый процентный доход       | 807     | 472     | 679     |
| Расходы на РВПС               | (657)   | (213)   | (340)   |
| ЧПД после резервов            | 150     | 258     | 338     |
| Комиссион. доход              | 177     | 141     | 199     |
| Операционный доход            | 1 073   | 426     | 584     |
| Операционные расходы          | (1 093) | (333)   | (489)   |
| Прибыль до налогов            | (20)    | 93      | 95      |
| Чистая прибыль                | (20)    | 73      | 82      |
| ЧПМ, %                        | 6,8     | 4,9     | 5,3     |
| ЧПМ после резервов, %         | 1,3     | 2,7     | 2,6     |
| Доходность средних активов, % | (0,1)   | 0,6     | 0,5     |
| Дох-ть капитала, %            | (1,6)   | 6,7     | 5,6     |
| Затраты/Доходы                | 0,41    | 0,52    | 0,53    |
| Чист. кредиты/Клиент. Деп-ты  | 0,9     | 1,0     | 1,0     |
| Доля ликвидных активов, %     | 24,7    | 14,3    | 12,7    |
| Резервы/Валовые кредиты       | 12,7    | 12,2    | 10,8    |
| Доля просроч. задол-ти %      | 12,3    | 11,3    | 9,2     |
| Капитал/Совокупные активы     | 8,1     | 9,5     | 9,4     |

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

ПСБ зафиксировал доналоговый убыток в размере 28 млн долл. И все же ПСБ смотрится довольно неважно по сравнению с другими банками, многие из которых завершили 2010 г. с чрезвычайно высокими показателями прибыли прежде всего благодаря стремительному снижению стоимости риска в конце года.

**Текущее положение дел.** После продажи проблемных кредитов объем просрочки (свыше 90 дней) на балансе ПСБ сократился до 9,2% валового кредитного портфеля с 11,3% в III квартале, и эту сумму надежно покрывали резервы, которые на конец года составляли 10,8% кредитного портфеля. В условиях роста активов и сравнительно низкой прибыли по итогам IV квартала отношение Капитал/Совокупные активы ПСБ снизилось до 9,4% – относительно низкого уровня, что может препятствовать дальнейшему росту банка. Что касается ликвидности, то ей, как нам представляется, ничего не угрожает, так как на балансе ПСБ числятся денежные средства и средства в банках, в совокупности составляющие около 2 млрд долл., плюс портфель финансовых активов – как сообщается, довольно ликвидных – приблизительно на ту же сумму. Рассматривая обязательства, отметим, что отношение чистых кредитов к депозитам остается весьма комфортным на уровне 1. Из обязательств по оптовому фондированию в 2011 г. банку предстоит погасить лишь 750 млн долл.

**Возможные сделки.** В целом банку необходим новый капитал, хотя менеджмент и утверждает обратное, ссылаясь на очень хорошее начало 2011 г., как мы полагаем, имея в виду показатели прибыли. Тем не менее, вчера руководство ПСБ сделало следующие заявления:

- В июне ПСБ намерен разместить евробонды (вполне возможно, субординированные);
- После 2011 г. возможно размещение около 20% акционерного капитала банка посредством IPO;
- В настоящий момент ПСБ ведет переговоры с неназванными инвесторами на предмет их возможного портфельного или стратегического участия в капитале банка;
- С другой стороны, вливание капитала нынешними акционерами в объеме порядка 4 млрд руб., изначально запланированное на II квартал 2011 г., переносится на III квартал.

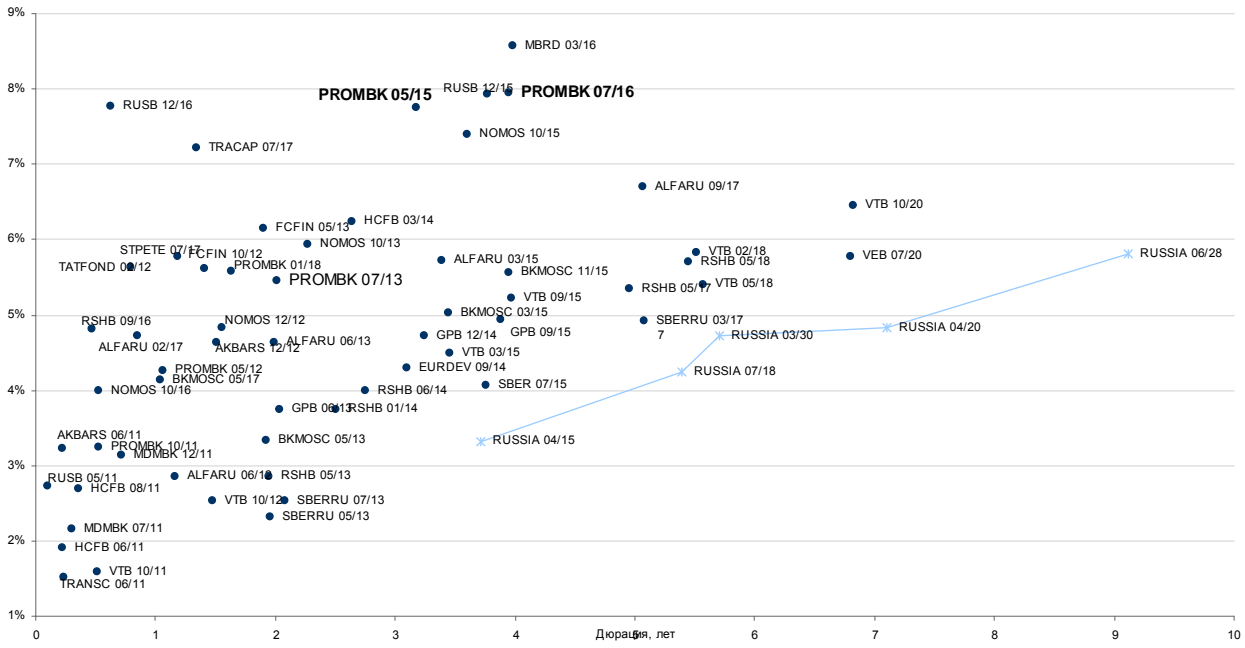
Все вышеперечисленное свидетельствует о том, что банк активно ведет переговоры о базе фондирования. Тем временем мы считаем уровень достаточности капитала ПСБ невысоким и полагаем, что его может не хватить для поддержания роста, который будет необходим банку в 2011–2012 гг., чтобы хотя бы сохранить текущую рыночную долю.

**Выпуски, заслуживающие внимания.** Хотя мы отрицательно оцениваем финансовые результаты ПСБ за IV квартал 2010 г., ликвидность баланса является сильной стороной банка, так что если доходность облигаций в достаточной мере компенсирует его слабые стороны, можно рассмотреть возможность их покупки. Среди выпусков ПСБ выделим следующие:

- Субординированные евробонды PROMBK'15 (Ba3/B+) и PROMBK'16 с доходностью почти 8%, предлагающие премию к NOMOS'15 (B1/B+) и торгующиеся на одном уровне с RUSB'15 (B-/B1).
- Также можно рассмотреть старший рублевый выпуск Промсвязь-6, доходность которого к погашению через 27 месяцев составляет 8% – на одном уровне с НОМОС-12 (Ba3/BB-, 8,05% на 30 месяцев).

### Субординированный долг ПСБ – наш выбор

Отдельные долларовые евробонды российских банков



Источники: Bloomberg

## Департамент по операциям с долговыми инструментами

### Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

### Управление продаж и торговли

#### Руководитель управления

Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

#### Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru  
Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmad@uralsib.ru

#### Управление торговли

Андрей Борисов, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

#### Управление по рынкам долгового капитала

#### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru  
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

#### Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

#### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

#### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Надежда Мырסיкова, myrsikovav@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

#### Стратегия/Политика

Крис Уифер, cwaefer@uralsib.ru  
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

#### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru  
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru  
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru  
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru  
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

### Редактирование/Перевод

#### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,  
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru  
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

#### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкрюг, grinkrug@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru  
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

#### Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011