

март 2011 г.

Монастыршин Дмитрий

аналитик

+7(495) 777-10-20 доб. 70-20-10

Monastyrshin@psbank.ru

Параметры облигационного займа ОАО «Первобанк» серии БО-02

Объем	1 500 млн. руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	Через 1,5 года
Индикт. купон (Доходность)	9,00 – 9,50% (9,20 – 9,73%)
Купонный период	6 месяцев
Организатор	Первобанк
Со-организатор	Промсвязьбанк
Кредитный рейтинг	Moody's: B3 / Стабильный
Листинг	Планируется А1
Дата размещения	Планируется 14.04.2011 г.

Структура баланса Первобанка

млн. руб.	01.03.2011	Доля, %
АКТИВЫ	34 525	100%
Денежные средства	1 319	4%
Размещенные МБК	1 268	4%
Ценные бумаги	13 642	40%
Кредиты	16 988	49%
в т.ч. просроченная задолж.	1 261	4%
Основные средства	791	2%
Прочие активы	517	1%
ПАССИВЫ		
Средства других банков	1 880	5%
Средства ФЛ	10 012	29%
Средства ЮЛ	7 270	21%
Долговые ценные бумаги	5 881	17%
Прочие обязательства	338	1%
Субординированный кредит	1 859	5%
Итого обязательств	27 240	79%
Капитал	4 645	13%
РВП	2 640	8%

Финансовые результаты

млн. руб.	2010 г.
Процентные доходы	2 193
Доходы по ценным бумагам	1 077
Прочие доходы	563
Плата за привлеченные ресурсы	2 072
Адм.-хозяйственные расходы	938
Сальдо восстановления РВП	-150
Чистая прибыль	123
Н1 (на 01.03.2011)	21%
ROAA (за 2010 г.)	0,4%
ROAE (за 2010 г.)	2,6%

Источник: РСБУ отчетность

**Ключевая стратегия Первобанка –
повышение капитализации и положительная
динамика развития**

**Комментарий к размещению
Биржевых облигаций серии
БО-02**

Первобанк

- Рыночные позиции.** Первобанк входит в пятерку крупнейших банков Поволжья и в топ-100 крупнейших банков России. По РСБУ-отчетности на 01.01.2011 г. Первобанк занимает 93-е место по чистым активам, 21-е место по обеспеченности собственным капиталом, 52-е место по вложениям в ценные бумаги, 75-е место по рентабельности активов. Высокий показатель достаточности собственного капитала создает предпосылки для серьезного наращивания активов и роста масштабов бизнеса Первобанка в 2011-2014 гг.
- Акционеры и капитал.** Основным бенефициаром Первобанка является Леонид Михельсон (ключевой акционер и председатель Правления ОАО «НОВАТЭК», ВВВ-/ВааЗ/ВВВ-) и его партнеры. По итогам 2009 г. и 2010 г. дивиденды акционерами не изымались, и вся полученная прибыль была направлена на укрепление капитальной базы Первобанка. Помимо капитала первого уровня устойчивость Первобанка подкреплена привлечением в 2009 г. субординированного кредита от ключевого акционера и Внешэкономбанка со сроком погашения в течение 10 лет. Показатель достаточности капитала Первобанка в два раза превысил нормативный показатель (Н1 = 20,8% на 01.03.2011 г.).
- Ключевые клиенты и партнеры:** НОВАТЭК, Самараэнерго, Предприятие тепловых сетей, Самарская сетевая компания, Администрация Самарской обл., ФГУП «Аэронавигация центральной Волги», Волготанкер, Самарский областной фонд жилья и ипотеки, Сокское карьероуправление (производство строительных материалов), ЦБСК «Прогресс», Тяжмаш, КуйбышевАзот, СЗ Телеком, НПФ ОАО «АВТОВАЗ» и другие.
- Кредитование корпоративных клиентов** является ключевым направлением активных операций Первобанка. По РСБУ-отчетности на 1.03.2011 г. кредиты юрлицам составляют 92% кредитного портфеля и 42% от валюты баланса. База заемщиков диверсифицирована по отраслям. Уровень просроченной задолженности по кредитному портфелю постепенно снижается и соответствует среднеотраслевым показателям.
- Региональная сеть.** Первобанк обслуживает клиентов в 32 офисах в 9 городах России: Москве, Санкт-Петербурге, Самаре, Тольятти, Ульяновске, Оренбурге, Новокуйбышевске, Сызрани и Тарко-Сале. В 2011 г. будут открыты офисы в Ярославле, Воронеже, Рязани, Калуге, Саратове, Нижнем Новгороде, Вологде, Тюмени, Челябинске и Перми.
- Стратегия развития Первобанка** на 2011-2014 гг. нацелена на увеличение капитализации за счет наращивания активно-пассивных операций. Драйвером роста Первобанка будет активное развитие МСБ и розничного сегментов. К концу 2014 г. Первобанк планирует присутствовать в 16 регионах России с 62 офисами. Также Первобанк планирует продолжить развитие корпоративного бизнеса. Утвержденная стратегия развития предполагает наращивание активов Первобанка до 94 млрд руб. к концу 2014 г. Поддержку росту будет оказывать капитализация прибыли и привлечение международного институционального инвестора.
- Первобанк предоставляет МСФО отчетность, аудированную KPMG.**
- Положительная публичная кредитная история.** Находящиеся в обращении выпуски облигаций Первобанка серии 01 и БО-1 включены в Ломбардный список ЦБ РФ и котировальный лист А1 (ММВБ). Для прохождения оферты 29.04.2011 г. по выпуску БО-1 и погашения 29.06.2011 г. выпуска серии 01 Первобанк обладает достаточным запасом ликвидности. Размещение нового займа производится с целью финансирования роста розничного бизнеса.
- Позиционирование займа.** Мы считаем, что справедливый уровень ставки купона по новому займу находится в диапазоне 9,00 – 9,50% годовых, что соответствует доходности 9,20 – 9,73% к оферте через 1,5 года.

Для подготовки настоящего аналитического обзора была использована РСБУ-отчетность и данные управленческого учета, так как эта информация является наиболее оперативной. Анализ МСФО отчетности Первобанка за 2010 г. мы не проводили, так аудит данной отчетности еще не завершен.

Активы Первобанка

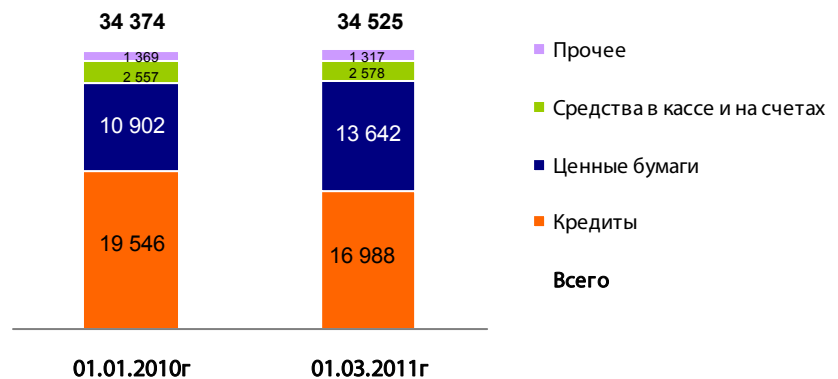
Активы Первобанка по РСБУ-отчетности на 01.03.2011 г. составляли 34,5 млрд руб. Рост активов за истекший год составил менее 2%, что обусловлено консервативной политикой в отношении принятия рисков на баланс Банка.

Изменения в структуре активов в 2010 г. были направлены на повышение финансовой устойчивости и ликвидности Банка. Портфель ценных бумаг (состоящий преимущественно из ценных бумаг, входящих в Ломбардный список ЦБ РФ) в 2010 г. был увеличен с 10,8 до 13,1 млрд руб. Поддержание высокого уровня ликвидности обеспечивает устойчивость Первобанка в условиях высокой волатильности и неопределенности на финансовых рынках.

Кредитный портфель Первобанка в 2010 г. сократился с 19,5 до 17,0 млрд руб. В кредитном портфеле Первобанка основную долю по-прежнему занимают корпоративные кредиты, на которые приходится 92% от общего объема портфеля.

Качество активов в 2010 г. выросло. Объем просроченной задолженности по кредитному портфелю по РСБУ-отчетности за 2010 г. снизился с 2,0 до 1,3 млрд руб. В относительном выражении доля просроченных ссуд сократилась с 10,1% до 7,4%.

Структура активов Первобанка



Источник: РСБУ отчетность

Кредитный портфель

Кредиты, выданные предприятиям, по РСБУ отчетности на 1.03.2011 г., составили 14,7 млрд руб. или 42% от валюты баланса. Доля кредитов, выданных Первобанком корпоративным заемщикам, соответствует среднероссийскому показателю. Согласно данным ЦБ РФ на 1.01.2011 г., кредиты предприятиям составляли 41,6% активов российского банковского сектора.

Отраслевая структура кредитного портфеля на 01.01.2011 г.



Источник: РСБУ отчетность

В 2010 г. Первобанк повысил финансовую устойчивость и ликвидность

Кредитование стало более консервативным, а портфель ликвидных ценных бумаг вырос

Отраслевая структура кредитного портфеля диверсифицирована

При работе с корпоративными клиентами в 2010 г. Промсвязьбанк отдавал приоритет предприятиям с устойчивым финансовым положением, имеющим стабильный спрос на продукцию и занимающим сильные рыночные позиции. Среди корпоративных клиентов Промсвязьбанка - надежные заемщики, имеющие государственные заказы и диверсифицированные рынки сбыта продукции, в том числе и на экспорт. В целях диверсификации активов Промсвязьбанк также развивает кредитование субъектов малого и среднего предпринимательства.

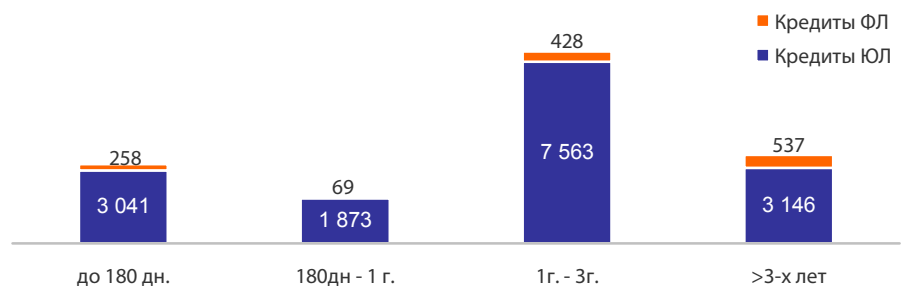
Концентрация кредитов, выданных клиентам. Промсвязьбанк не имеет заемщиков или групп взаимосвязанных заемщиков, на долю каждого из которых приходилось бы более 10% от совокупного объема кредитов, выданных клиентам.

Кредиты населению на 01.03.2011 г. составили 1,3 млрд руб. или 3,7% от валюты баланса. Низкая доля кредитов населению в структуре активов Промсвязьбанка обусловлена нацеленностью на обслуживание преимущественного корпоративных заемщиков.

Новая стратегия развития Промсвязьбанка до 2014 г. предполагает приоритетное развитие розничного бизнеса. В соответствии со стратегией развития сети в 2011 г. планируется открытие операционных офисов в городах: Ярославль, Воронеж, Рязань, Калуга, Саратов, Нижний Новгород, Вологда, Тюмень, Челябинск и Пермь. При этом в Ярославле, Саратове, Челябинске и Перми офисы уже подготовлены к работе и ожидают регистрации в ЦБ РФ.

Во временном разрезе кредитный портфель Промсвязьбанка состоит, преимущественно, из краткосрочных и среднесрочных ссуд. Кредиты, предоставленные на срок до 1 года, составляют 31% от ссудного портфеля, а кредиты на срок от 1 до 3 лет – 47%.

Структура кредитного портфеля Промсвязьбанка на 01.03.2011 г., млн руб.



Источник: РСБУ отчетность

Просроченная задолженность (включая проценты) на 01.03.2011 г. составляла 1,3 млрд руб. или 7,4% от величины кредитного портфеля. Уровень просроченной задолженности по ссудам Промсвязьбанка превышает среднее значение по банковскому сектору России (5,6% на 01.01.201г.). В течение 2010 г. уровень просрочки изменялся разнонаправленно, а в последние четыре месяца отмечается четкая тенденция по сокращению объема просроченного долга.

Динамика просроченной задолженности по кредита, млн руб.



Источник: РСБУ отчетность

Промсвязьбанком создан резерв на возможные потери по ссудам в размере 2,6 млрд руб., что в 2 раза превышает объем просроченной задолженности.

Кредиты населению составляют всего 3,7% от валюты баланса Промсвязьбанка, что примерно в три раза меньше среднероссийского показателя.

Наращивание розничного кредитного портфеля в среднесрочной перспективе будет ключевым драйвером роста активов Промсвязьбанка

В рамках стратегии с упором на развитие розницы и МСБ Промсвязьбанк произвел ребрендинг в конце 2010 года

Просроченная задолженность сократилась с 2,0 млрд руб. на 01.01.2010 г. до 1,6 млрд руб. на 01.03.2011г.

Ликвидные активы и операции на рынке ценных бумаг

Показатели мгновенной и текущей ликвидности Первобанка в 2010 г. продолжали оставаться значительно выше минимального уровня, требуемого по нормативам ЦБ РФ. По состоянию на 01.03.2011 г. объем денежных средств, средств на к/счетах и МБК до 7 дней составил 2,6 млрд руб. или 7,4% от валюты баланса. Кроме того высокий уровень ликвидности Первобанка поддерживает портфель ценных бумаг.

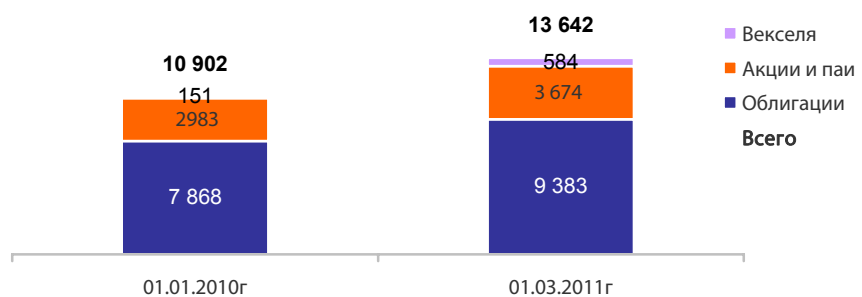
Портфель ценных бумаг Первобанка за период с 01.01.2010 г. по 01.03.2011 г. вырос на 25% и составил 13,6 млрд руб. Основу портфеля составляют облигации эмитентов 1-2 эшелона, включенные в Ломбардный список ЦБ РФ. Портфель облигаций Первобанка диверсифицирован. В течение 2010 г. Первобанк работал с 250 различными облигациями 211 эмитентов. На конец года в портфеле банка присутствовала 161 ценная бумага с фиксированной доходностью 106 эмитентов. Доля облигаций, по которым нарушен график платежей, составляет менее 1% от портфеля.

В течение 2010 г. Первобанк принял участие в 89 первичных размещениях облигаций (54 годом ранее) объемом около 4,8 млрд руб. В 22 займах Первобанк участвовал в синдикате в статусе андеррайтера или со-андеррайтера (годом ранее банк принял участие только в 4 синдикациях).

Объемы операций РЕПО составили 177,5 млрд руб., что на 150% превышает показатели предыдущего года, количество сделок РЕПО превысило 4 тысячи; 97% всех операций РЕПО пришлось на операции размещения свободных денежных средств и арбитраж между рынками МБК-РЕПО.

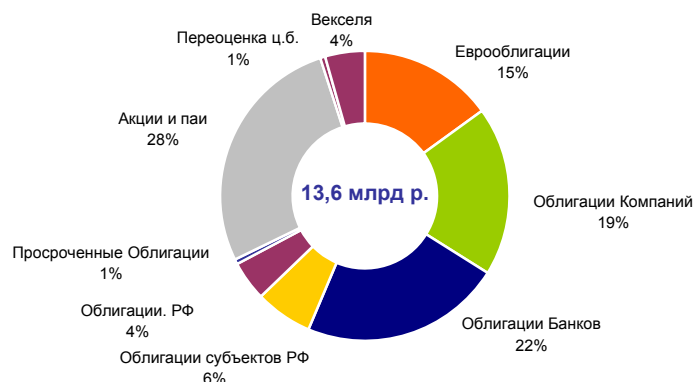
Портфель акций и паев состоит из вложений в паи закрытых фондов. Имущество фондов представлено преимущественно коммерческой недвижимостью, приносящей доход от эксплуатации. Расшифровка имущества фондов представлена на сайте www.pervobank-am.ru. Вложения в ЗПИФы мы рассматриваем как инвестиционную собственность и не учитываем в составе ликвидности Первобанка.

Динамика портфеля ценных бумаг Первобанка, млн руб.



Источник: РСБУ отчетность

Структура портфеля ценных бумаг Первобанка на 1.03.2011 г.



Источник: РСБУ отчетность

В 2010 г. Первобанк использовал возможности улучшения конъюнктуры на фондовом рынке и наращивал объем операций с ценными бумагами

В течение 2010 г. Первобанк принимал активное участие в первичных размещениях облигационных займов российских эмитентов.

В 2010 г. Первобанк выступил со-андеррайтером в следующих выпусках: Республика Коми - 34009; Администрация города Краснодара - 1; Банк Санкт-Петербург БО-2; Внешпромбанк БО-01; ГЛОБЭКСБАНК БО-01; ГЛОБЭКСБАНК БО-02; Инвестторгбанк БО-01; ЛОКО-Банк - 5; Меткомбанк - 01; НОВИКОМБАНК - 01; Росбанк БО-1; Русфинанс Банк - 8; Русфинанс Банк - 9; Русь-Банк - 4; Сахатранснефтегаз - 2; СКБ-банк БО-3; Татфондбанк БО-01; ТГК-5 01; ТрансКредитБанк БО-1; ТрансКредитБанк - 5; ЮниКредит Банк - 4.

Запас высоко ликвидных активов объемом порядка 10 млрд руб. или около 30% валюты баланса обеспечивает устойчивость Первобанка к возможному резкому оттоку вкладчиков и закрытию рынка оптового фондирования

Пассивы Первобанка

Пассивы Первобанка имеют диверсифицированную структуру. Основным источником фондирования Первобанка являются средства корпоративных и частных клиентов, которые на 01.03.2010 г. составляли 18,2 млрд. руб. или 51% от совокупных пассивов Банка (в том числе 8,2 млрд. руб. - средства корпоративных клиентов, 10,0 млрд. руб. - средства физических лиц).

Второе место в структуре источников фондирования Первобанка занимают средства, привлеченные за счет выпуска собственных облигаций и векселей. Выпущенные собственные ценные бумаги формируют 17% пассивов Первобанка.

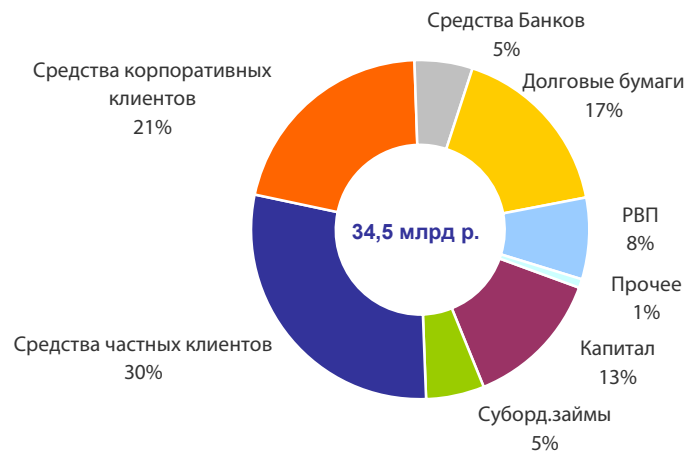
В условиях значительного запаса ликвидности, зависимость Первобанка от рынка МБК невелика. Объем привлеченных краткосрочных МБК составляет 1,3 млрд руб., что соответствует величине размещенных МБК.

Собственные средства Первобанка и субординированные займы, привлеченные на 10 лет, составляют 6,5 млрд руб., что соответствует 19% от валюты баланса.

Структура пассивов Первобанка на 1.03.2011 г.

Первобанк характеризуется высокой обеспеченностью собственным капиталом

и низкой зависимостью от рыночных источников фондирования.



Источник: РСБУ отчетность

Собственные средства

Акционеры заинтересованы в устойчивом развитии Первобанка и оказывают регулярную поддержку бизнесу. Предоставление поддержки осуществляется в виде прямых вливаний в капитал, предоставления субординированных займов, привлечения в Банк клиентских средств. Акционеры Первобанка в 2009 г. и 2010 г. не изымали дивиденды, и вся полученная прибыль была направлена на финансирование капитальной базы Банка. Стратегия развития на 2011 – 2014 годы также предусматривает рекапитализацию всей полученной прибыли.

Собственный капитал Первобанка на 01.03.2011 г. составил 5,7 млрд руб., а показатель N1=20,8%. Первобанк лидирует среди самарских региональных учреждений по размеру собственных средств. Значительный запас по уровню капитализации обеспечивает высокую финансовую устойчивость Первобанка и создает возможности для наращивания масштабов бизнеса

Последнее серьезное увеличение капитала Первобанка было осуществлено в 2009 г. путем привлечения двух субординированных депозитов по 725 млн руб. сроком на 10 лет от ключевого акционера и государственного «Внешэкономбанка».

Структура акционерного капитала ОАО «Первобанк»



Источник: Первобанк

Основными акционерами ОАО «Левит» являются Михельсон Леонид Викторович (владеющий долей 78,29%) и Симановский Леонид Яковлевич (владеющий долей 21,71%).

Багаев О. В. является членом Совета Директоров, Председателем Правления Первобанка.

В числе миноритарных акционеров Первобанка – топ-менеджеры НОВАТЭКА и руководители крупных предприятий Самарской обл.

Совет директоров

Председатель

1	Голоунин Олег Борисович	Генеральный директор ООО «Новатэк-Полимер»
---	-------------------------	--

Заместитель Председателя

2	Окунев Сергей Евгеньевич	Зам. Генерального директора по финансам ООО «ЛЕВИТ»
---	--------------------------	---

Члены Совета директоров

3	Багаев Олег Витальевич	Председатель правления ОАО «Первобанк»
4	Бычков Андрей Павлович	Зам. директора Департамента финансовых институтов Внешэкономбанка
5	Кошарский Андрей Исаакович	Член Совета директоров ОАО «Первобанк»
6	Поникаров Владимир Михайлович	Заместитель Председателя правления ОАО «Первобанк»
7	Савельев Сергей Николаевич	Председатель Совета директоров ОАО «ТЕРМОСТЕПС-МТЛ»
8	Сойфер Максим Викторович	Генеральный директор ОАО «Самараэнерго»
9	Шуликин Николай Константинович	Генеральный директор ООО «ЛЕВИТ»

Источник: Первобанк

На 1.03.2011 г. показатель достаточности капитала N1=20.8, что более чем в два раза превышает минимальное нормативное значение

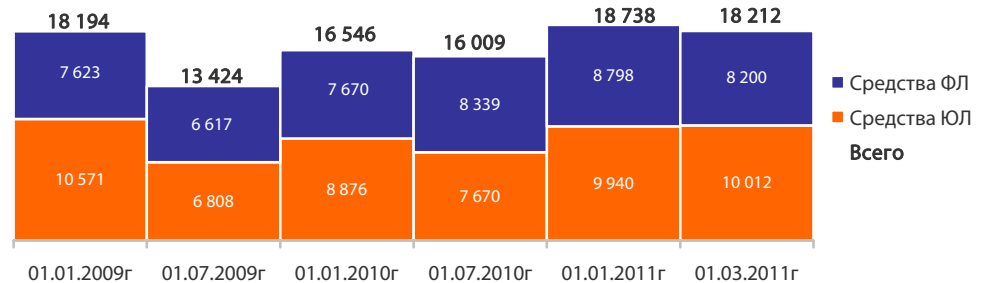
Высокий уровень обеспеченности капиталом наряду с созданным резервом на возможные потери позволяет Первобанку успешно абсорбировать возможные убытки от обесценения кредитов и портфеля ценных бумаг

Первобанк придерживается высоких стандартов корпоративного управления, имея в составе Совета Директоров трех независимых членов

Обязательства

Объем средств клиентов, привлеченных Первобанком, демонстрирует позитивную динамику. За период с 01.01.2010 г. по 01.03.2011 г. объем средств, привлеченных от населения, вырос на 12,8%. В начале 2011 г. объем средств частных лиц, размещенных в Первобанке, превысили 10,0 млрд руб.

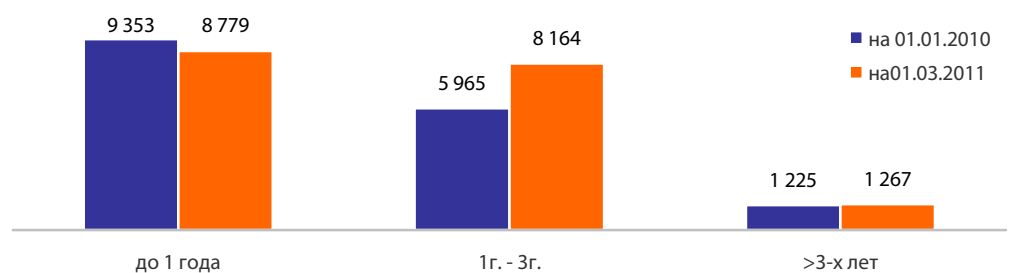
Динамика привлечения средств клиентов Первобанка, млн руб.



Источник: Первобанк

Анализ временной структуры привлеченных средств клиентов позволяет констатировать снижение краткосрочных обязательств и увеличение обязательств со сроком возврата через 1-3 года. Удлинение ресурсной базы является позитивным фактором для кредитного профиля Первобанка.

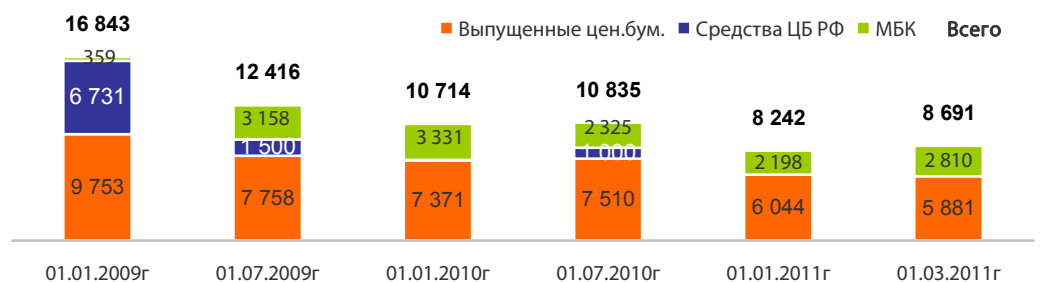
Структура привлеченных средств клиентов, млн руб.



Источник: РСБУ отчетность

Зависимость Первобанка от оптового фондирования сокращается. Увеличение объема средств частных и корпоративных клиентов позволило Первобанку полностью погасить кредиты перед ЦБ РФ, сократить заимствования на рынке МБК и уменьшить фондирование за счет краткосрочных векселей.

Привлечение оптового фондирования Первобанком, млн. руб.



Источник: РСБУ отчетность

Первобанк, хотя и сокращает присутствие на оптовом рынке фондирования, в то же время уделяет приоритетное внимание поддержанию отношений с существующими контрагентами. Открытые кредитные линии на Первобанк имеют крупнейшие российские банки: Газпромбанк, МДМ-банк, Промсвязьбанк, Райффайзенбанк, Росбанк, Уралсиб, Альфа-банк, Ханты-Мансийский Банк, Транскапиталбанк, МКБ и другие. На 01.03.2011 г. совокупный объем непокрытых линий на Первобанк составил 9,8 млрд руб. и был использован менее чем на 30%.

Первобанк наращивает объем привлеченных средств клиентов и сокращает зависимость от рыночных источников фондирования

Источники фондирования становятся более долгосрочными

Первобанк имеет открытые кредитные лимиты в других банках объемом 9,8 млрд. рублей. Использование лимита на 01.03.2011 г. составило менее 30%

Финансовые результаты деятельности

Согласно РСБУ отчетности за 2010 г. чистая прибыль Первобанка составила 123,2 млн руб. По сравнению с 2009 г. финансовый результат улучшен. Позитивное влияние на рост чистой прибыли оказало снижение отчислений в РВП и сокращение административных расходов.

Доходы Первобанка от операций кредитования клиентов в 2010 г. снизились по сравнению с 2009 г. на 43%. Это было обусловлено как сокращением кредитного портфеля, так и снижением процентных ставок на фоне стабилизации кредитного качества заемщиков.

Снижение доходов от операций с ценными бумагами в 2010 г. составило 23% и происходило в результате общего снижения доходности торгуемых инструментов.

Негативное давление сокращающихся доходов на финансовые результаты Первобанка было компенсировано сокращением стоимости привлечения ресурсов. Процентные расходы Первобанка в 2010 г. сократились на 13% по сравнению с предыдущим годом.

Ключевые показатели отчета о прибылях и убытках, млн руб.

	2009 г.	2010 г.
Доходы	5 300	3 833
Процентные доходы	3 824	2 193
Доходы от операций с ценными бумагами	1 398	1 077
Доходы от валютных операций	-303	31
Комиссионные доходы	306	247
Прочие доходы	75	285
Расходы	3 533	3 489
Плата за привлеченные ресурсы	2 393	2 072
Адм.-хозяйственные расходы	1 044	938
Комиссионные расходы	41	57
Прочие расходы	55	422
Сальдо	1 767	344
Сальдо восстановления РВП	-1 657	-150
Прибыль до н/о	110	194
Чистая прибыль	39	123

Источник: РСБУ отчетность

Стратегия развития Первобанка на 2011 – 2014 годы

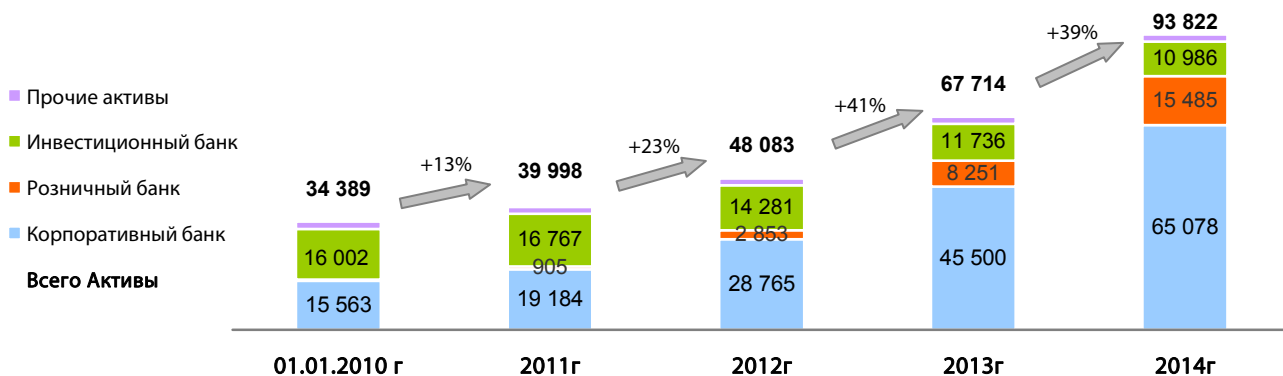
Совет директоров Первобанка в декабре 2010 г. утвердил новую стратегию развития. Если в 2009 г. и 2010 г. в условиях высокой волатильности на финансовых рынках Первобанк проводил консервативную политику по сокращению риска, принимаемого на баланс, то начиная с 2011 г., на фоне восстановления платежеспособности корпоративных и частных клиентов Первобанк планирует значительный рост масштабов бизнеса с опережением среднеотраслевых показателей.

В 2011 – 2012 гг. Первобанк планирует развитие инфраструктуры, совершенствование операционной платформы и бизнес процессов для обеспечения масштабируемости операций.

В 2013 – 2014 гг. в результате расширения региональной сети и роста операций Первобанк планирует стать универсальным межрегиональным банком с валютой баланса более 90 млрд руб.

Поддержку росту активно-пассивных операций будут оказывать высокий текущий уровень капитализации, развитие IT-инфраструктуры, расширение региональной сети (Первобанк планирует открытие 30 новых операционных офисов и увеличение присутствия с 9 до 16 городах России).

Прогноз динамики роста активов Первобанка, млн руб.

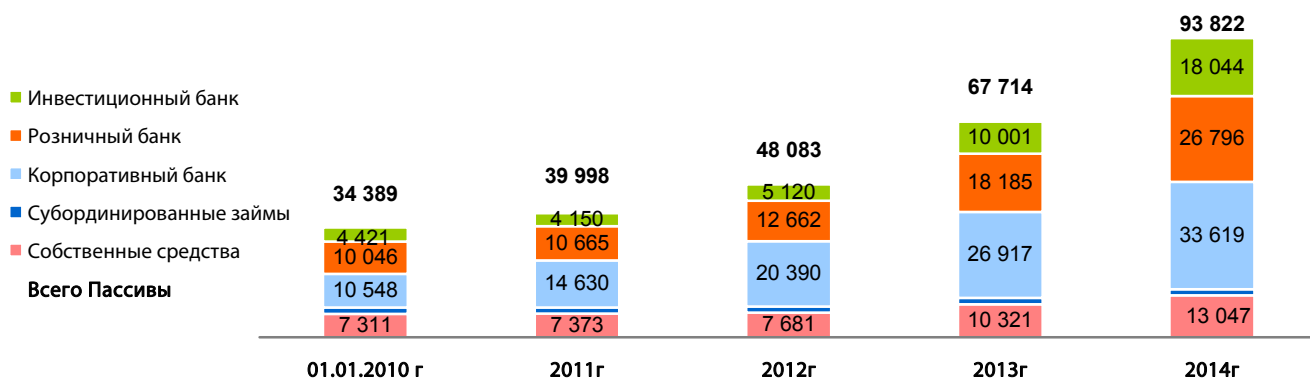


Источник: Первобанк

Рост пассивов будет осуществляться с приоритетом на привлечение долгосрочного фондирования с минимальной стоимостью. Капитализация прибыли и привлечение в качестве партнера международного институционального инвестора будут обеспечивать высокий уровень собственной ресурсной базы Первобанка.

В 2013 – 2014 гг. рост активно-пассивных операций обеспечит отдачу в виде увеличения доходов и прибыли Первобанка.

Прогноз динамики роста пассивов Первобанка, млн руб.



Источник: Первобанк

Опережающие темпы роста розничного бизнеса обеспечат диверсификацию активно-пассивных операций и повышение прибыльности Первобанка

Рост масштабов и качественное изменение бизнес-модели должны обеспечить повышение кредитного рейтинга Первобанка

Позиционирование облигационного займа

При позиционировании нового облигационного займа ОАО «Первобанк» серии БО-2 мы ориентируемся на итоги первичных размещений и доходность на вторичном рынке облигаций эмитентов с сопоставимым масштабом бизнеса и уровнем кредитных рейтингов.

В частности, мы выделяем две группы банков:

- **Банки, имеющие кредитный рейтинг «В2»**, чьи облигации уже включены в Ломбардный список ЦБ РФ (Локо-Банк, Татфондбанк, Новикомбанк);
- **Банки, имеющие кредитный рейтинг «В3»**, новые выпуски которых не включаются в Ломбардный список в связи с изменением требований ЦБ РФ (Меткомбанк, РМБ, Банк Национальный Стандарт, СБ банк).

Среди банков с кредитным рейтингом «В3» Первобанк характеризуется, на наш взгляд, наиболее сильным кредитным профилем. Среди факторов инвестиционной привлекательности Первобанка мы выделяем следующее:

- **Аффилированность Первобанка с НОВАТЭКом и оказание поддержки бизнеса от акционеров;**
- **Значительный запас ликвидности**, обеспечивающий устойчивость к оттоку вкладчиков и закрытию рынка оптового фондирования;
- **Высокий уровень обеспеченности собственным капиталом**, позволяющий абсорбировать возможные убытки по активным операциям и обеспечивающий потенциал по наращиванию масштабов бизнеса;
- **Диверсифицированная структура активов и источников фондирования;**
- **Наличие публичной кредитной истории** и планируемое погашение в июне текущего года облигационного займа серии 01 объемом 1,5 млрд руб. Два обращающихся сейчас выпуска облигаций Первобанка включены в Ломбардный список ЦБ РФ и котировальный лист А1 (ММВБ).

Более того, Первобанк по многим показателя опережает банки из группы с рейтингом «В2» (Локо-Банк, Татфондбанк, Новикомбанк). Среди банков из двух рассматриваемых групп Первобанк занимает

- первое место по уровню достаточности собственного капитала (Н1),
- второе место по размеру портфеля ценных бумаг, обеспечивающих ликвидность Банка,
- второе место по объему средств, привлеченных от физических лиц.

Поскольку Первобанк по многим показателям демонстрирует больший уровень финансовой устойчивости, чем даже банки из группы с рейтингами «В2», мы считаем, что справедливый уровень доходности нового облигационного займа Первобанка серии БО-2 находится ближе к кривой доходности ломбардных облигаций банков с кредитным рейтингом «В2», которые в настоящее время торгуются на вторичном рынке с доходностью в диапазоне 8,0 – 9,0% годовых при дюрации 1,0 – 1,4 года. Кривая доходности неломбардных облигаций банков с рейтингами «В3» лежит примерно на 150-200 б.п. выше кривой доходности банков, имеющих кредитный рейтинг всего на одну ступень выше.

На наш взгляд, разница в кредитных рисках банков с рейтингами на уровне «В2» и «В3» не столь существенна, как это оценивает рынок. В условиях наличия у большинства банков избыточной «подушки ликвидности» и эффективного функционирования рынка МБК, возможность рефинансирования путем привлечения кредитов ЦБ РФ под залог ценных бумаг не является критичной.

Дополнительным аргументом в пользу сужения спредов может служить и тот факт, что в соответствии с требованиями ЦБ РФ новые выпуски облигаций эмитентов с кредитным рейтингом «В2» с 1 июля не будут включаться в Ломбардный список ЦБ РФ.

Предлагаемый уровень доходности по облигациям Первобанка серии БО-02 в диапазоне 9,20 – 9,73% годовых предполагает премию 50 – 125 б.п. к кривой доходности банков с кредитным рейтингом «В2», что в свете ожидаемого сужения спредов выглядит интересной инвестиционной идеей.

Первобанк характеризуется сильным кредитным профилем и обладает значительным потенциалом роста, что позволяет позиционировать его ближе к кривой доходности банков с кредитным рейтингом «В2»

В перспективе мы ожидаем сужения спредов между обращающимися ломбардными выпусками облигаций банков с кредитными рейтингами «В2» и новыми неломбардными выпусками облигаций банков с кредитными рейтингами «В3»

Сведения по облигациям Первобанка, находящимся в обращении

Выпуск	Объем, млн руб.	Размещен	Оферта	Погашение	Купон	Дох.	Дюрация, дн.
Первобанк, 1	1500	26.06.2008	-	29.06.2011	9,5%	6,02%	96
Первобанк, БО-1	1500	28.04.2010	29.04.2011	24.04.2013	10,0%	5,47	33

**Сведения по новым выпускам облигаций банков,
имеющих близкий кредитный рейтинг с Первобанком**

Бумага	Объем, млн руб.	Ставка купона	Оферта/ погашение	Рейтинг эмитента	Дата размещения	Тек. эф. дох-ть	Дюрация, дн.
Локо-Банк, 5	2 500	9,25%	1 год	B2/—/В+	29.07.2010	7,22%	125
РМБ, 3	1 100	10,75%	1 год	B3/—/—	21.09.2010	9,29%	181
КБ Восточный экспресс, БО-5	2 000	9,00%	1,5 года	B2/—/—	21.10.2010	7,70%	368
Новикомбанк, 1	2 000	9,00%	1,5 года	B2/—/—	23.11.2010	8,04%	404
Инвестторбанк, БО-1	2 000	9,60%	1,5 года	B2/—/—	25.11.2010	9,13%	402
Меткомбанк, 01	900	9,40%	1 год	B3/—/—	30.11.2010	7,99%	241
РосДорБанк, 1	1 050	10,50%	1 год	B3/—/—	07.12.2010	10,41%	249
Татфондбанк, БО-01	2 000	9,50%	1,5 года	B2/—/—	30.12.2010	8,54%	437
Локо-Банк, БО-01	2 500	8,50%	1 год	B2/—/В+	10.02.2011	7,72%	314
СБ Банк, БО-01	2 000	9,75%	1 год	B3/—/—	03.03.2011	9,98%	335
Национальный стандарт, 1	1 500	10,00%	1 год	B3/—/—	09.03.2011	9,54%	341

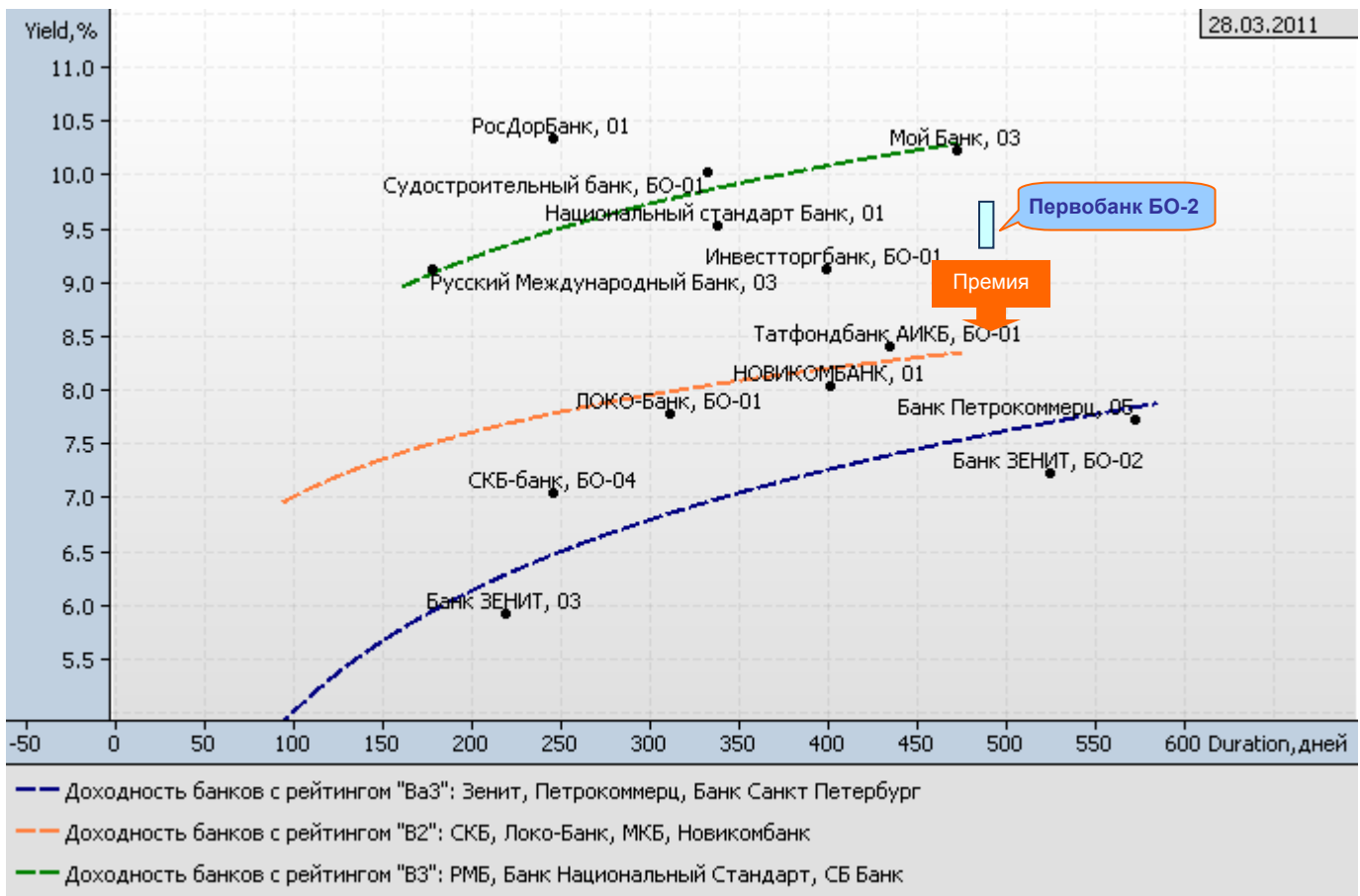
Источник: данные по торгам на ММВБ

**Ключевые финансовые показатели сопоставимых эмитентов,
по РСБУ отчетности на 01.03.2011 г., млн руб.**

	Метком- банк	РМБ	Нац. стандарт	Первобанк	СБ	Локо- Банк	Татфон- дбанк	Новиком- банк
Активы	21 672	22 226	37 794	34 364	41 223	53 775	64 309	66 002
Рост Активов за 2010 г.	24%	19%	39%	0%	9%	52%	16%	61%
Кредиты	12 327	12 496	22 659	16 988	24 887	34 439	40 895	28 441
Просрочка по кредитам	1%	2%	1%	7%	1%	1%	4%	3%
Портфель ценных бумаг	2 953	8 074	11 103	13 642	10 682	9 886	4 722	25 110
Средства ФЛ	2 141	8 677	3 123	10 012	8 554	7 787	24 274	7 175
Капитал	2 329	3 312	6 317	5 717	5 484	5 294	10 036	7 300
Н1	16%	19%	19%	21%	19%	12%	17%	14%
Чистая прибыль	255	111	255	123	208	482	299	888

Источник: отчетность банков, расчеты Промсвязьбанка

Карта доходности облигаций банков



Источник: Данные по торгам на ММВБ

Консолидированный баланс ОАО «Первобанк», млн. руб. (МСФО)

	2010П	2009	2008	2007
АКТИВЫ				
Денежные и приравненные к ним средства	1666	2 471	8 402	1 271
Обязательные резервы в ЦБ РФ	165	161	48	274
Счета и депозиты в банках и других финансовых институтах	1950	760	520	411
Финансовые инструменты, предназначенные для торговли	846	1 602	2 916	1 535
Кредиты, выданные клиентам	13882	17 601	24 628	18 163
Активы, имеющиеся в наличии для продажи	8742	6 214	1 021	2
Инвестиции, удерживаемые до срока погашения	150	0	1 024	0
Основные средства и инвест. собственность	4288	2334	190	145
Гудвил ("деловая репутация")	73	73	73	73
Прочие активы	152	350	131	52
Всего активов	31 915	31 566	38 953	21 926
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И СРЕДСТВА АКЦИОНЕРОВ				
Счета и депозиты банков и других финансовых институтов	1512	2 680	7 001	1 253
Текущие счета и депозиты клиентов	17560	14 681	17 823	12 088
Депозитные сертификаты и векселя	3080	5 818	7 469	5 158
Выпущенные облигации	2909	1 500	1 497	
Субординированные займы	1948	1 948	606	456
Прочие обязательства	99	284	288	70
Всего обязательств	27 108	26 911	34 684	19 025
Собственные средства акционеров				
Акционерный капитал	1383	1 383	1 383	1 079
Эмиссионный доход	2473	2 522	2 522	1 326
Резерв по переоценке активов	78	73	-62	
Нераспределенная прибыль	917	676	424	496
Всего собственных средств акционеров	4807	4 654	4 267	2 901
Всего обязательств и собственных средств акционеров	31 915	31 566	38 953	21 926

Источник: МСФО отчетность за 2007 г. 2008 г., 2009 – аудированная KPMG, за 2010 г. - предварительная

Консолидированный отчет о прибылях и убытках ОАО «Первобанк», млн руб. (МСФО)

	2010 год П	2009 год	2008 год	2007 год
Процентные доходы	2 991	4 642	4 574	2 245
Процентные расходы	-2 021	-2 388	-2 120	-867
Чистый процентный доход	971	2 254	2 453	1 377
Чистые убытки от обесценения кредитов	-109	-1 547	-391	-169
Чистый процентный доход за вычетом убытков от обесценения кредитов	862	707	2 062	1 208
Комиссионные доходы	269	210	268	164
Комиссионные расходы	-51	-49	-48	-21
Чистый комиссионный доход	218	161	220	144
Чистый (убыток)/прибыль от операций с финансовыми инструментами, предназначенными для торговли	305	744	-518	5
Чистый (убыток)/прибыль от операций с иностранной валютой	18	-243	-131	34
Прочие доходы	234	60	32	18
Чистый доход от операций с финансовыми инструментами и с валютой	557	561	-617	57
Чистый операционный доход	1 637	1 429	1 665	1 409
Прочие убытки от обесценения и резервы	-35	-53	-77	0
Общехозяйственные и административные расходы	-1 363	-1 051	-1 219	-803
Прибыль до налогообложения	238	324	370	606
Расход по налогу на прибыль	-102	-72	-110	-154
Чистая прибыль	136	252	260	452

Источник: МСФО отчетность за 2007 г. 2008 г., 2009 – аудированная KPMG, за 2010 г. - предварительная

ОБЯЗАТЕЛЬНЫЕ НОРМАТИВЫ ПЕРВОБАНКА на 1.03.2011 г.

Норматив	Название норматива	Допустимое значение норматива	Фактическое значение норматива на 01.04.10г
Н1	Достаточности капитала	Min 10% (K>5 млн.евро)	20,8
		Min 11% (K<5 млн.евро)	
Н2	Мгновенной ликвидности	Min 15%	29,5
Н3	Текущей ликвидности	Min 50%	85,4
Н4	Долгосрочной ликвидности	Max 120%	71,4
Н7	Максимальный размер крупных кредитных рисков	Max 800%	190,2
Н9.1	Максимальный размер кредитов, банковских гарантий и поручительств, предоставленных акционерам (участникам)	Max 50%	0
Н10.1	Совокупная величина риска по инсайдерам	Max 3%	0,9
Н12	Использование собственных средств для приобретения акций (долей) др. юрид. лиц	Max 25%	0

Первобанк соблюдает все обязательные нормативы характеризующие его стабильность и финансовую устойчивость. Выполнение обязательных нормативов ЦБ РФ, сбалансированность вложений и обязательств банка-эмитента по срокам размещения и привлечения, высокое качество активов, значительная доля стабильных пассивов свидетельствуют о высоком уровне ликвидности и платежеспособности банка-эмитента. Банк располагает хорошим запасом ликвидности, позволяющим вести политику по расширению клиентской базы и получению дополнительной прибыли. Банк способен обеспечивать полное и своевременное исполнение своих краткосрочных обязательств и текущих операционных расходов, а также иных обязательств, вытекающих из сделок с использованием финансовых инструментов. Банком постоянно осуществляется контроль за ликвидностью, проводятся работы по управлению активами и рисками. Стратегия деятельности Первобанка направлена на достижение оптимального соотношения между ликвидностью, доходностью и рисками. В своей деятельности Банк придерживается соблюдения всех пруденциальных норм, установленных Банком России.

Инвестиционный департамент

т.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-53-03, 70-20-00

ф.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-37

 E-mail: ib@psbank.ru

Руководство

Зибарев Денис Александрович Zibarev@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-77
Тулинов Денис Валентинович Tulinov@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-38
Миленин Сергей Владимирович Milenin@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-94
Субботина Мария Александровна Subbotina@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-33

Аналитическое управление

Грицкевич Дмитрий Александрович Gritskevich@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-14
Монастыршин Дмитрий Владимирович Monastyrshin@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-10
Жариков Евгений Юрьевич Zharikov@psbank.ru	Рынок облигаций	70-47-35
Шагов Олег Борисович Shagov@psbank.ru	Рынки акций	70-47-34
Захаров Антон Александрович Zakharov@psbank.ru	Валютные и товарные рынки	70-47-75

Управление торговли и продаж

Круть Богдан Владимирович krutbv@psbank.ru	Синдикация и продажи	icq 311-833-662	Прямой: +7(495) 228-39-22 +7(495) 777-10-20 доб. 70-20-13
Галямина Ирина Александровна Galiamina@psbank.ru	Синдикация и продажи	icq 314-055-108	Прямой: +7 (495) 705-97-56 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-85
Хмелевский Иван Александрович Khmelevsky@psbank.ru	Синдикация и продажи	icq 595-431-942	Прямой: +7 (495) 411-5137 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-18
Павленко Анатолий Юрьевич APavlenko@psbank.ru	Треjder	icq 329-060-072	Прямой: +7(495)705-90-69 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-23
Рыбакова Юлия Викторовна Rybakova@psbank.ru	Треjder	icq 119-770-099	Прямой: +7(495)705-90-68 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-41
Урумов Тамерлан Таймуразович Urumov@psbank.ru	Треjder		Моб.: +7(910) 417-9773 +7(495)777-10-20 доб. 70-35-06
Хлебников Дмитрий Сергеевич khlebnikov@psbank.ru	Треjder		Прямой: +7(495) 705-90-96 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-8

Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами

Бараночников Александр Сергеевич Baranoch@psbank.ru	Операции с векселями	Прямой: +7(495)228-39-21 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-96
---	----------------------	--

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не содержит рекомендаций или предложений о совершении сделок. ОАО «Промсвязьбанк» уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. ОАО «Промсвязьбанк» и его сотрудники не несут ответственности за полноту и точность предоставленной информации, а также последствия её использования, и оставляют за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Настоящим уведомляем всех заинтересованных лиц о том, что при подготовке обзора использовалась информация, полученная из сети Интернет, а также других открытых источников информации, рассматриваемых нами на момент публикации как достоверные.

ОАО «Промсвязьбанк», Москва, ул. Смирновская, 10, т.: 777-10-20, web-сайт: www.psbank.ru
Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20(доб. 704733), e-mail: ib@psbank.ru