

**8 ноября 2011**
**Долговой рынок**
**Еврооблигации Промсвязьбанк-2012 – интересный инструмент для стратегии buy&hold**
**Кредитный портфель и ликвидность**

По результатам 1 полугодия 2011 года кредитный портфель Промсвязьбанка вырос на 5,0%, что казалось существенно ниже, чем в среднеотраслевые темпы роста. Так, за 6 месяцев 2011 года совокупный кредитный портфель коммерческих банков вырос на 8,2%.

Мы полагаем, что по итогам 2011 года кредитный портфель банка вырастет на 12%-15%. Отметим, что структура портфеля изменилась не существенно: около 90% приходится на корпоративный сектор, а на розницу – только около 10%. Качество кредитного портфеля постепенно улучшается. Доля NPL в ссудном портфеле свыше 90 дней сократилась с 10,3% на начало года до 9,0% к концу июня текущего года, что было вызвано снижением необслуживаемых кредитов в корпоративном кредитном портфеле. Банк сохраняет консервативную политику резервирования: так, не смотря на снижение «просрочки» коэффициент покрытия резервами вырос с 117%,0 до 126,0%.

Уровень ликвидности банка мы оцениваем как высокий. Объем денежных средств на 30 июня 2011 года составил 51,4 млрд. рублей (более 10,05% от валюты баланса). При этом за последние 2 года средний объем абсолютно ликвидных средств на каждую из отчетных дат не опускался ниже 30 млрд. рублей. Размер портфеля ценных бумаг снизился с начала года на 2,0% до 48,4 млрд. рублей. При этом основу портфеля (70,0%) составляют облигации, входящие в Ломбардный список Банка России. Таким образом, мы оцениваем объем ликвидных средств в районе 75 млрд. рублей.

На начало второго полугодия у банка на балансе находилось краткосрочных обязательств на сумму около \$585 млн. (около 18,1 млрд. рублей), при этом 50,0% этой суммы была уже погашена в октябре. Учитывая объем «кэша» на счетах банка, а также относительно высокий уровень ликвидности портфеля ценных бумаг, у банка не возникнет проблем с погашением долга в ближайший год. Даже в случае резкого ухудшения ситуации на рынке.

**Финансовые результаты**

	1П 2011	2011П
ЧПД до создания резервов	9 371	23 286
Изменение РВПС	3 933	6 800
Чистая прибыль	1 162	3 112
Денежные средства	51 335	69 880
Кредитный портфель	360 413	427 285
Просроченная задолженность	29 133	34 972

**Основные коэффициенты**

	1П 2011	2011П
Общая достаточность капитала, %	9,5%	10,6%
Просроченная задолженность/кредиты, %	8,1%	8,2%
Кредиты/депозиты, %	123,9%	103,3%

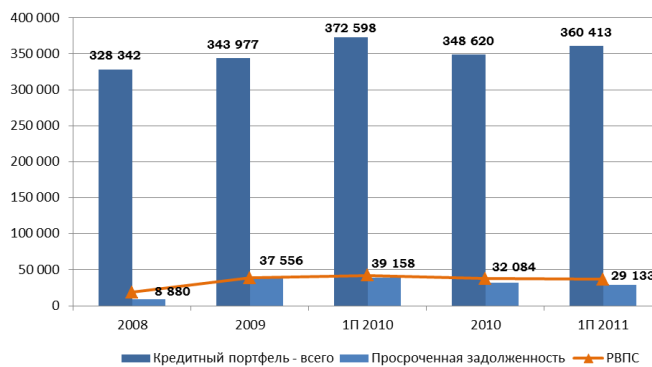
**Кредитный рейтинг**

Standard and Poor's	Moody's	Fitch
-	Ba2	BB-

**Еврооблигации**

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
Промсвязьбанк-12*	101,43	1,28
Промсвязьбанк-13	105,39	3,69
Промсвязьбанк-14	104,70	4,64
Промсвязьбанк-15*	108,89	5,41
Промсвязьбанк-16*	105,48	5,47
Промсвязьбанк-18	110,94	5,79

\*субординированные выпуски

**Динамика кредитного портфеля, просроченной задолженности и резервов, млн. рублей**


Источник: данные банка, расчеты UFS



## Фондирование

Основную долю в пассивах банка (около 65%) занимают средства клиентов на депозитах. Правда эта доля снизилась с начала года, благодаря более активному привлечению публичного долга (во 2-м квартале были выпущены евробонды объемом \$500 млн.), в связи со сложившейся на тот момент благоприятной ситуацией на рынке капитала.

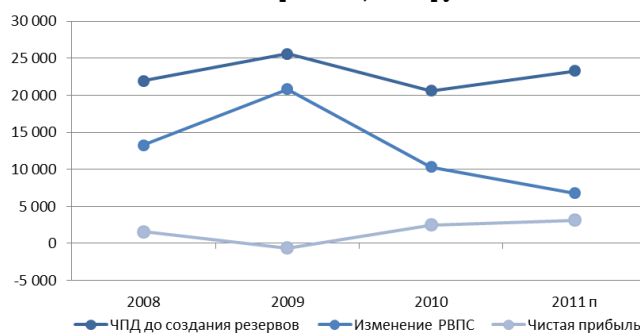
Общая достаточность капитала находится на относительно низком уровне в сравнении с другими российскими банками – эмитентами евробондов. За счет роста кредитного портфеля она снизилась с 9,6% до 9,5%. Благодаря уже упомянутому крупному размещению евробондов, коэффициент кредиты/депозиты увеличился до 111,3% по сравнению с 104,7%, наблюдаемый на конец 2010 года. Впрочем, мы по-прежнему оцениваем зависимость банка от рынка облигаций как низкую (на 30 июня текущего года доля выпущенных долговых ценных бумаг в пассивах составляла около 11,4%).

## Финансовые результаты

Чистый процентный доход банка, в связи со слабым ростом чистой процентной маржи снизился по сравнению с аналогичным периодом 2010 года на 7,5% до 20,0 млрд. рублей.

Операционный доход за год вырос всего на 2% по сравнению с 1-м полугодием 2010 года и составил 13,57 млрд. рублей. Усилия банка по сокращению просрочки на балансе так же не прошли зря – отчисления в резервы снизились на 25% по сравнению с прошлым годом. Операционные расходы снизились на 4,0% до 12,0 млрд. рублей. Опережающий рост операционных доходов привел к росту доналоговой прибыли на 86,0% до 1,5 млрд. рублей. Чистая прибыль по итогам 1 полугодия составила 1,2 млрд. рублей. Мы полагаем, что до конца года общие тенденции в получаемых доходах сохранятся. Исключение составят только доходы от операций с ценными бумагами – в связи с крайне волатильной ситуацией на финансовых рынках в 3 кв. вряд ли банку удастся увеличить доход по этой статье. Операционные доходы вырастут на 4,0%, при этом мы ожидаем доналоговую прибыль в размере 3,25 млрд. рублей (+13,0% г/г), а чистую прибыль в размере 2,97 млрд. рублей (+20,0% г/г).

Динамика ЧПД, начисленных резервов и чистой прибыли, млн. рублей



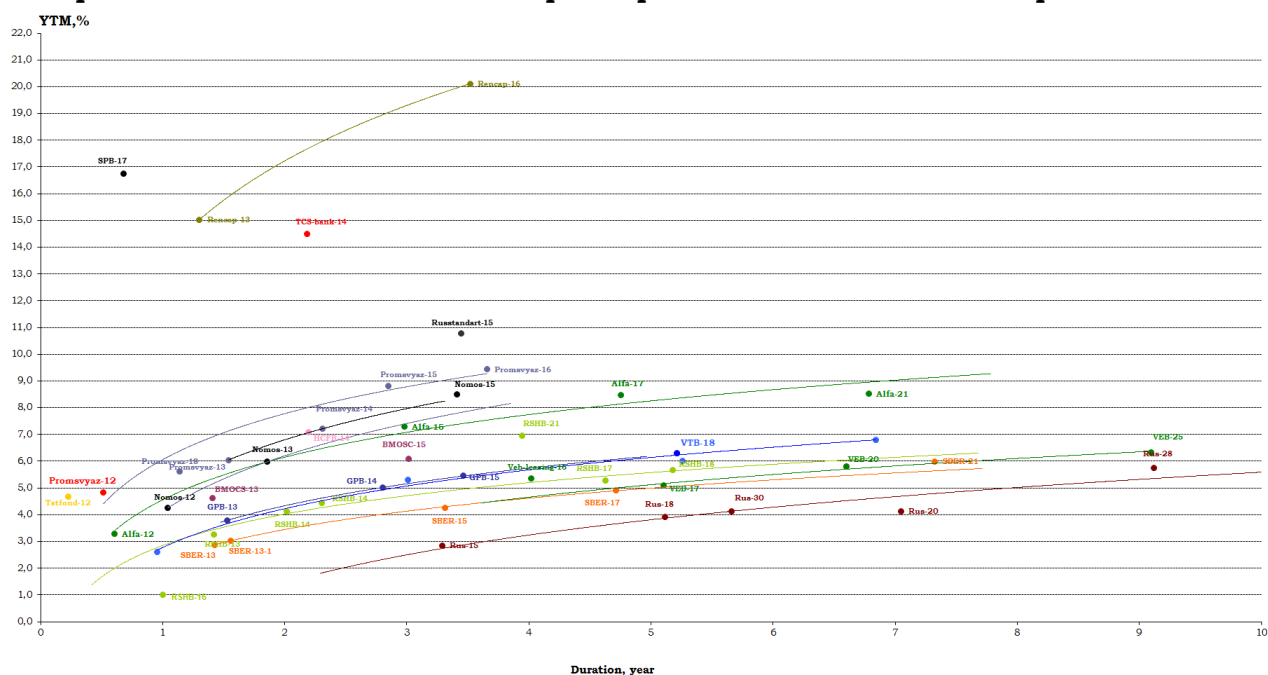
Источник: данные банка, расчеты UFS

## Еврооблигации

В настоящий момент на рынке евробондов обращается 6 выпусков эмитента, при этом три из них – субординированные. Как раз таким является и евробонд **Промсвязьбанк-12**, который погашается в мае 2012 года. В настоящий момент субординированные выпуски Промсвязьбанка торгуются с премией к обычным облигациям эмитента в районе 100-110 б.п. Сейчас доходность евробонда Промсвязьбанк-12 составляет около 5,0% годовых, при этом, очевидно, что банк без проблем рассчитывается по этому долгу, учитывая мощную позицию ликвидности. Мы полагаем, что этот выпуск интересен в качестве защитного, рекомендуем покупать и держать его до погашения.



### Еврооблигации банковского сектора и Промсвязьбанк-12 на 8 ноября 2011 года



### Приложение

Показатели (млн. руб.)	2 008	2 009	IП 2010	2 010	IП 2011	Изм. IП 2011/IП 2010	2011 п
Денежные средства	105 723	108 323	34 619	45 182	51 335	48,3%	69 880
Инвестиции в ценные бумаги	23 448	48 992	49 308	52 175	48 439	-1,8%	87 351
Кредитный портфель - всего	328 342	343 977	372 598	348 620	360 413	-3,3%	390 455
Кредиты физ. лицам	40 703	40 567	36 518	32 535	33 215	-9,0%	36 114
Кредиты юр. лицам	269 128	264 564	294 054	316 085	327 197	11,3%	349 565
Кредитный портфель - нетто	309 832	305 131	330 572	310 948	323 798	-2,0%	351 087
Просроченная задолженность	8 880	37 556	39 158	32 084	29 133	-25,6%	34 972
РВПС	18 510	38 846	42 026	37 673	36 614	-12,9%	39 368
Собственный капитал	39 975	38 205	42 489	44 775	45 897	8,0%	61 145
Средства клиентов	229 611	289 549	281 506	297 047	290 964	3,4%	413 459
Выпущенные долговые ценные бумаги	39 368	43 655	31 646	32 127	55 635	75,8%	57 000
Активы	461 801	471 211	436 232	475 127	484 701	11,1%	582 337
Процентный доход	42 782	54 600	24 322	46 321	20 037	-17,6%	50 027
Процентный расход	20 812	28 998	14 217	25 712	10 667	-25,0%	26 740
ЧПД до создания резервов	21 970	25 602	10 105	20 609	9 371	-7,3%	23 286
Изменение РВПС	13 245	20 842	5 211	10 336	3 933	-24,5%	6 800
Чистый процентный доход после РВПС	8 724	4 760	4 894	10 273	5 438	11,1%	16 486
Операционные доходы	28 249	34 070	13 307	28 221	13 578	2,0%	29 350
Операционные расходы	26 107	34 696	12 474	25 341	12 032	-3,5%	26 101
Прибыль до налогов	2 142	-626	833	2 879	1 546	85,5%	3 249
Чистая прибыль	1 562	-626	562	2 477	1 162	106,6%	2 970



## Контактная информация

### Департамент торговли и продаж

Лаухин Игорь Владимирович	Тел. +7 (495) 781 73 00
Лосев Алексей Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 73 03
Хомяков Илья Маркович	Тел. +7 (495) 781 73 05
Куц Алексей Михайлович	Тел. +7 (495) 781 73 01

### Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич	Тел. +7 (495) 781 72 97
Назаров Дмитрий Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 02 02
Балакирев Илья Андреевич	Тел. +7 (495) 781 02 02
Козлов Алексей Александрович	Тел. +7 (495) 781 73 06

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

