

**Комментарий к отчетности по МСФО за 9 месяцев 2011 года  
 Еврооблигации Промсвязьбанк-2012 – интересный инструмент для стратегии buy&hold**
**Кредитный портфель и ликвидность**

Промсвязьбанк в 3 кв. 2011 года продемонстрировал высокие темпы роста ссудного портфеля, который увеличился на 12,3% до 404,8 млрд. рублей. Всего с начала года кредитный портфель вырос на 16,1%, при этом, наибольший прирост показал портфель кредитов малому и среднему бизнесу (на 37,0%). Во многом, столь сильный рост в этом сегменте был связан с приобретением в июле 2011 года портфеля кредитов SME (малого и среднего бизнеса) у НБ «Траст» на 5,6 млрд. рублей. Отметим, что в ноябре этого года банк выкупил еще часть ссуд SME у НБ «Траст» на 198 млн. рублей. Ссудный портфель имеет приемлемую диверсификацию по отраслям, однако, наибольшую долю составляют кредиты, выданные организациям строительного сектора и недвижимости (22,1%).

Качество кредитного портфеля также улучшилось, во многом благодаря продаже и списанию «плохих долгов». Так, доля NPL свыше 90 дней сократилась с 8,1% по итогам 1 полугодия до 7,4% по итогам 9 месяцев 2011 года. Пока уровень просроченной задолженности остается выше, чем средняя доля «просрочки» у банков TOP-20, однако в 4 кв. Промсвязьбанк намерен продолжить работу по продаже неработающих ссуд. Заметим, что наиболее сложная ситуация с «просрочкой» сохраняется у банка в розничном кредитном портфеле, где доля неработающих ссуд на начало ноября составляла 25,2% (!).

Объем накопленных резервов под возможные потери по ссудам снизился в абсолютном выражении на 3,5% до 35,3 млрд. рублей. В этой связи коэффициент Резервы/ NPL свыше 90 дней снизился со 126% до 118,0%, однако по-прежнему остается на высоком уровне.

До конца года мы ожидаем замедление темпов роста ссудного портфеля. Полагаем, что до конца года объем выданных кредитов увеличится на 5,2% до 425,7 млрд. рублей. В результате, по итогам года рост выданных кредитов составит около 22,0%.

Ликвидность банка находится на высоком уровне, достаточном для беспрепятственного погашения публичного долга в 2012 году. Так, по итогам 9 мес. 2011 года объем денежных средств составлял 35,2 млрд. рублей (6,7% от активов). В портфель ценных бумаг было вложено

**Финансовые результаты, млн. рублей**

	9М 2011	2011П
ЧПД до создания резервов	15 151	22 125
Изменение РВПС	6 328	6 850
Чистая прибыль	2 120	2 970
Денежные средства	51 335	42 250
Кредитный портфель	404 800	390 455
NPL свыше 90 дней	29 955	31 500

**Основные коэффициенты**

	9М 2011	2011П
Общая достаточность капитала (TCAR), %	13,3%	8,9%
NPL свыше 90 дней/кредиты, %	7,4%	7,4%
Кредиты/депозиты, %	132,7%	133,8%

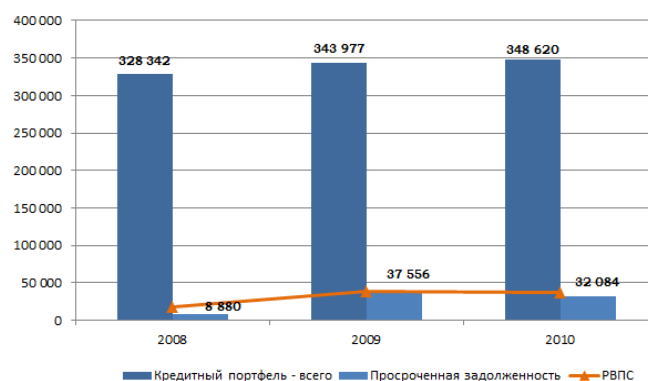
**Кредитный рейтинг**

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

**Еврооблигации**

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
Промсвязьбанк-12*	101,5	4,9
Промсвязьбанк-13	107,0	6,0
Промсвязьбанк-14	96,5	7,9
Промсвязьбанк-15*	110,0	9,3
Промсвязьбанк-16*	105,0	9,9
Промсвязьбанк-18	105,0	7,7

\*субординированные выпуски

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


Источник: данные банка, расчеты UFS



42,4 млрд. рублей, при этом 65,0% портфеля (около 27,6 млрд. рублей) составляли ценные бумаги, входящие в ломбардный список Банка России. В результате, совокупный объем ликвидных средств мы оцениваем на уровне 60 млрд. рублей.

Банку в следующем году предстоит погасить \$691 млн. (около 22,0 млрд. рублей), из которых 4,5 млрд. рублей – долг по рублевому облигационному займу, \$200 млн. (6,4 млрд. рублей) – долг по субординированному евробонду, и \$350 млн. (11,2 млрд. рублей) – возврат синдицированного займа. Таким образом, объем ликвидных активов почти в 2,7 раза превосходит объем погашений по публичному долгу в 2012 году.

### Фондирование

Ключевым источником ресурсной базы банка остаются клиентские средства, объем которых за 3 квартал вырос на 4,8% до 305 млрд. рублей. Диверсификация средств клиентов остается на относительно низком уровне. На 10 крупнейших клиентов приходится 30% от объема всех клиентских средств.

Большую часть прироста кредитного портфеля в 3 квартале обеспечили не привлеченные клиентские средства, а оптовое фондирование. В частности, в августе банк привлек 65 млн. евро (около 2,7 млрд. рублей) в виде субординированного кредита от основных акционеров. Кроме того, в отчетности за 3 кв. были консолидированы средства, полученные от выпуска еврооблигаций в апреле 2011 года объемом \$500 млн.

В результате, зависимость от публичного долга у банка выросла, коэффициент кредиты/депозиты достиг уровня 132,7%, что является довольно высоким показателем.

Значительный рост бизнеса без соответствующего увеличения собственных средств привел к падению коэффициентов достаточности капитала. В частности, достаточность капитала 1-го уровня снизилась до 9,2%, а общая достаточность капитала (TCAR) – до 13,3% (14,4% на начало года).

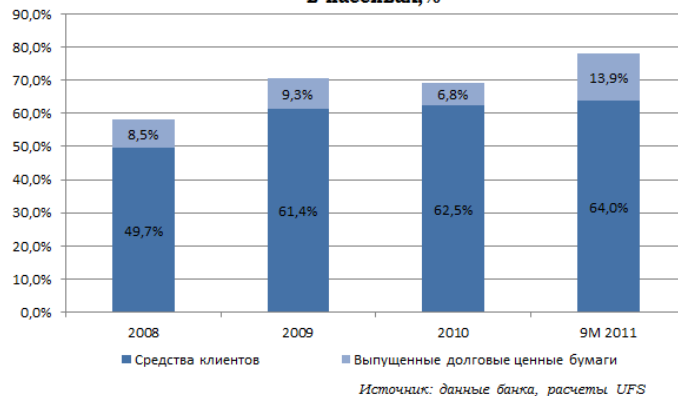
Банк заявил о намерении в декабре этого года нарастить собственный капитал на 4 млрд. рублей, в том числе с помощью конвертации полученного субординированного займа объемом 65 млн. евро. Помимо этого, банк планирует привлечь 3,5 млрд. рублей у ЕБРР в виде субординированного кредита. Эти сделки позволят увеличить достаточность капитала банка.

### Финансовые результаты

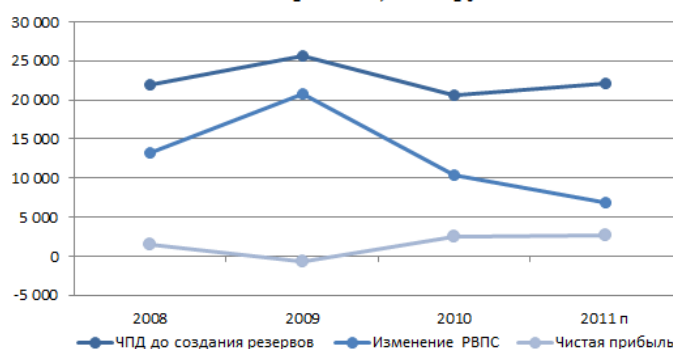
В 3 квартале процентные доходы выросли на 10,0%, относительно второго квартала, в связи с увеличением кредитного портфеля и ростом процентных ставок по кредитным продуктам. При этом процентные расходы увеличились только на 1,0%. В результате, ЧПД до создания резерва вырос в 3 квартале на 22,1% до 15,2 млрд. рублей. Относительно 9 месяцев предыдущего года, за 9 месяцев текущего, ЧПД увеличился на 6,0%.

Объем отчислений в резервы также значительно увеличился, несмотря на снижение просроченной задолженности. В 3 кв. банк начислил резервов на 18,1% больше, чем во 2 квартале, при этом общий объем отчислений в резервы за 9 месяцев составил 6,3 млрд. рублей.

Доля клиентских средств и долговых ценных бумаг в пассивах, %



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



У многих российских банков в 2011 году наблюдается значительный рост чистого комиссионного дохода. Не стал исключением и Промсвязьбанк, у которого этот показатель за 9 мес. 2011 года вырос на 24% относительно аналогичного периода предыдущего года и составил 5,3 млрд. рублей.

За 9 месяцев банк получил чистый убыток от операций с ценными бумагами, который составил 0,3 млрд. рублей. Впрочем, он был полностью покрыт доходами, полученными от операций с иностранной валютой (0,7 млрд. рублей).

В конечном итоге, операционные доходы банка за 9 месяцев текущего года выросли на 10,0% до 21,1 млрд. рублей относительно 9 месяцев прошлого года. Однако, рост административных расходов на 21,0% не позволили банку нарастить чистую прибыль по сравнению с предыдущим годом. Ее объем снизился на 2,0% до 2,1 млрд. рублей. Тем не менее, коэффициент расходы/доходы по итогам 3 квартала находится на приемлемом уровне – 52,1%, что значительно лучше, чем в предыдущие кварталы этого года.

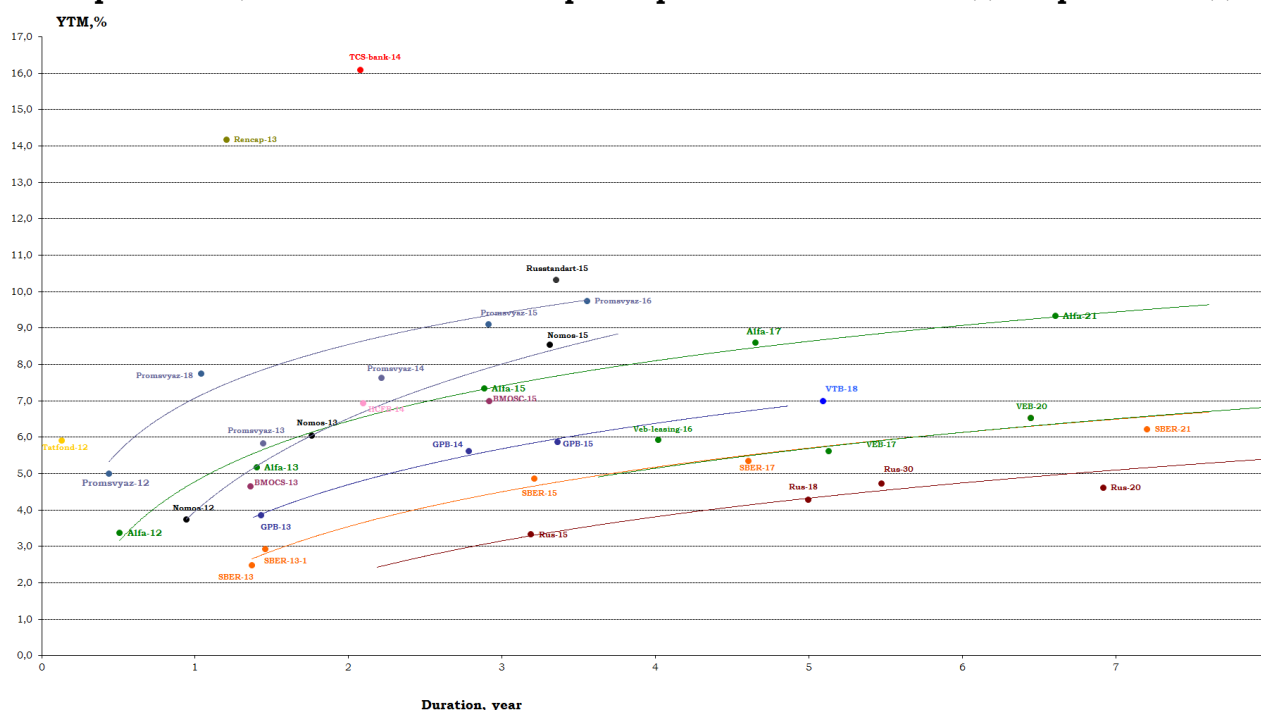
Рентабельность банка остается на низком уровне. Средняя рентабельность активов (ROAA) составила 0,6% (0,5% на начало года), а средняя рентабельность капитала – 6,2% (6,0% на начало года).

### Еврооблигации

В начале ноября мы отмечали в [нашем обзоре](#), посвященном Промсвязьбанку, что наиболее интересным выпуском является Промсвязьбанк-12, погашаемый в мае 2012 года. Выпуск по-прежнему торгуется с доходностью, близкой к 5,0% годовых, при этом, дюрация составляет всего 0,44 года. Мы рекомендуем покупать и держать выпуск до погашения.

Остальные еврооблигации Промсвязьбанка нам кажутся малоинтересными. В частности, Промсвязьбанк-13 торгуется с премией к Альфа-банк-13 всего в 60 б.п. Другие выпуски, в частности субординированные Промсвязьбанк-15 и Промсвязьбанк-16 вряд ли смогут показать положительную ценовую динамику в условиях негативного внешнего фона на рынках.

### Еврооблигации банковского сектора и Промсвязьбанка на 13 декабря 2011 года



**Приложение, показатели отчетности Промсвязьбанка по МСФО.**

Показатели (млн. руб.)	2 008	2 009	2 010	1П 2011	9М 2011	2011 п
Денежные средства	105 723	108 323	45 182	51 335	35 155	42 250
Инвестиции в ценные бумаги	23 448	48 992	52 175	48 439	42 372	40 521
Кредитный портфель - всего	328 342	343 977	348 620	360 413	404 800	390 455
Кредиты физ. лицам	40 703	40 567	32 535	33 215	36 700	35 755
Кредиты юр. лицам	269 128	264 564	316 085	327 197	368 100	349 565
Кредитный портфель - нетто	309 832	305 131	310 948	323 798	369 453	352 705
NPL свыше 90 дней	8 880	37 556	32 084	29 133	29 955	31 500
РВПС	18 510	38 846	37 673	36 614	35 347	37 750
Собственный капитал	39 975	38 205	44 775	45 897	46 801	50 914
Средства клиентов	229 611	289 549	297 047	290 964	304 988	318 200
Выпущенные долговые ценные бумаги	39 368	43 655	32 127	55 635	72 876	71 200
<b>Активы</b>	<b>461 801</b>	<b>471 211</b>	<b>475 127</b>	<b>484 701</b>	<b>523 634</b>	<b>580 132</b>
Процентный доход	42 782	54 600	46 321	20 037	н/д	49 875
Процентный расход	20 812	28 998	25 712	10 667	н/д	27 750
ЧПД до создания резервов	21 970	25 602	20 609	9 371	15 151	22 125
Изменение РВПС	13 245	20 842	10 336	3 933	6 328	6 850
Чистый процентный доход после РВПС	8 724	4 760	10 273	5 438	8 823	15 275
Операционные доходы	28 249	34 070	28 221	13 578	21 100	29 350
Операционные расходы	26 107	34 696	25 341	12 032	12 000	26 101
Прибыль до налогов	2 142	-626	2 879	1 546	2 785	3 249
Чистая прибыль	1 562	-626	2 477	1 162	2 120	2 970

Коэффициенты	2 008	2 009	2 010	1П 2011	9М 2011	2011 п
Кредитный портфель/активы,%	71,1%	73,0%	73,4%	74,4%	77,3%	73,4%
Портфель ценных бумаг/активы,%	5,1%	10,4%	11,0%	10,0%	8,1%	7,0%
Денежные средства/активы,%	22,9%	23,0%	9,5%	10,6%	6,7%	7,3%
Кредиты/депозиты,%	143,0%	118,8%	117,4%	123,9%	132,7%	133,8%
NPL свыше 90 дней/кредиты,%	2,7%	10,9%	9,2%	8,1%	7,4%	7,4%
Резервы/кредиты,%	5,6%	11,3%	10,8%	10,2%	10,2%	8,9%
Резервы/просроченная задолженность,%	208,5%	103,4%	117,4%	125,7%	118,0%	119,8%
Общая достаточность капитала (TCAR),%	13,1%	14,3%	14,4%	13,9%	13,3%	8,9%
Рентабельность активов (ROAA),%	0,4%	-0,1%	0,5%	0,5%	0,6%	0,5%
Рентабельность капитала (ROAE),%	4,6%	-1,6%	6,0%	5,1%	6,2%	5,3%

**Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: [research@ufs-federation.com](mailto:research@ufs-federation.com) в свободной форме.**



## 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 абсолютную 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.

