

**ГАЗПРОМБАНК****Банк «Русский Стандарт» – лидер со стажем****Банк Русский Стандарт, БО-1**

Эмитент	ЗАО «Банк Русский Стандарт»
Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch	B+/Ba3/B+
Объем размещения, млн руб.	5,000
Оферта	1 год
Срок обращения	3 года
Ориентир купона, %	10,50–11,00%
Ориентир доходности к оферте, %	10,78–11,30%
Организаторы	Газпромбанк, ВТБ Капитал, Райффайзенбанк

По нашему мнению, предложение новых облигаций банка «Русский Стандарт» – событие во многом знаковое. Последний раз прекрасно знакомый инвесторам эмитент выходил на рынок первичного рублевого долга более 4 лет назад – весной 2007 года. За это время он успел как пережить наиболее тяжелый период в своей истории, так и внести существенные коррективы в собственную бизнес-модель, возвращаясь сейчас к инвесторам в новом во многих аспектах обликии.

Среди основных факторов привлекательности кредитного профиля банка в настоящее время мы обращаем внимание на:

- ▶ лидирующие позиции на рынке кредитных карт: как по объему задолженности, так и по глубине спектра предлагаемых услуг;
- ▶ умелый контроль над кредитными рисками с долей NPL на невысоком уровне в 5,0% на середину 2011 г.;
- ▶ высокий уровень капитализации и поддержание существенной подушки ликвидных активов на балансе для исполнения обязательств и страховки на случай возможного оттока клиентских средств;
- ▶ минимальный объем находящегося в обращении публичного долга.

Ключевыми рисками для кредитного профиля Русского Стандарта в настоящее время мы склонны считать:

- ▶ усиление конкуренции со стороны других участников рынка (в частности, госбанков);
- ▶ высокую долю розничных депозитов в структуре фондирования;
- ▶ возможность перехода государства к более жесткому регулированию сектора потребительского кредитования в перспективе ближайших лет.

Вместе с тем для нас возможное влияние ни одного из данных факторов пока не кажется достаточно сильным, чтобы сказаться на возможности банка рассчитываться по своим обязательствам.

Русский Стандарт – флагман потребительского кредитования в стране, за плечами которого более 10 лет работы в секторе

В ТОП-10 по кредитованию физлиц уже более 5 лет!

Банк «Русский Стандарт» (в дальнейшем, Русский Стандарт или БРС) – один из флагманов кредитования физических лиц в России. Организация активно присутствует на отечественном рынке розничного кредитования уже более 10 лет – и традиционно на лидирующих ролях. К слову, на конец 2006 года банк занимал 2-е место по объему кредитной задолженности физических лиц (РСБУ), уступая лишь Сбербанку; на конец докризисного 2007 года – 3-е место, пропустив вперед также ВТБ24.

В конце 2008–2009 гг. Русскому Стандарту пришлось существенно скорректировать масштабы деятельности для противостояния последствиям кризисных явлений в экономике и финансовой сфере – в частности, для высвобождения ликвидности на погашение привлеченных до кризиса «оптовых» обязательств. Как следствие, рыночные позиции организации несколько ослабли. Вместе с тем БРС до сих пор остается одним из ключевых участников рынка: на начало октября 2011 г., по данным РСБУ, банк располагал 7-м по величине розничным кредитным портфелем среди российских банков (в том числе 4-м среди частных игроков).

Отдельного внимания заслуживает тот факт, что Русский Стандарт до сих пор остается лидером российского рынка кредитных карт с долей в 18,5%, по данным Frank Research Group на 1 июня 2011 г. (по оценкам самого БРС, данная доля в настоящее время близка к 20%), – и это несмотря на агрессивную экспансию со стороны госбанков. К концу 2-го квартала 2011 года банком было выпущено почти 32 млн кредитных карт. В настоящее



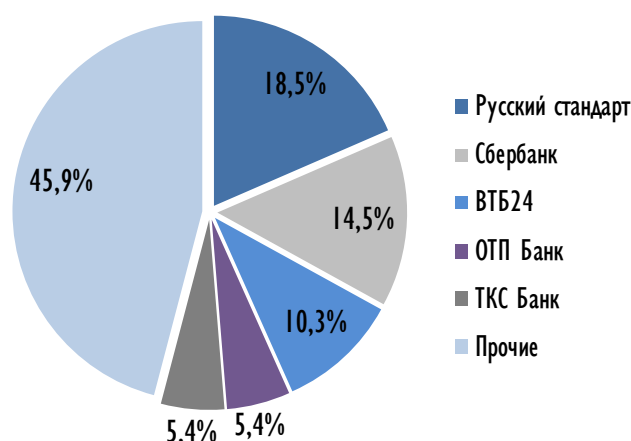
время банк также является 5-м по величине игроком отечественного рынка кредитования в торговых сетях, или POS-кредитов, с долей в 7,9% (также на 1 июня 2011 г., Frank Research Group).

К наиболее общим конкурентным преимуществам Русского Стандарта перед другими представителями сегмента розничного кредитования – помимо накопленного банком более чем за 10 лет опыта – можно отнести:

- ▶ предложение одной из наиболее полных линеек розничных продуктов (свыше 30 видов одних только кредитных карт);
- ▶ наличие филиальной сети федерального охвата (на 1 июля 2011 г. – более 230 отделений, офисов и представительств, почти 43 тыс. активных точек продаж и свыше 1,6 тыс. банкоматов);
- ▶ исключительно высокий уровень узнаваемости бренда среди населения: по данным Национального агентства финансовых исследований (НАФИ), на апрель 2011 г.¹ по рейтингу известности российских банков БРС уступал лишь Сбербанку и ВТБ24.

Можно также упомянуть, что Русский Стандарт остается одним из двух кандидатов на партнерство с ВЭБом в проекте создания «Почтового банка» на базе Связь-банка, перспективного с точки зрения расширения масштабов бизнеса и сети продаж. Вместе с тем статус данного проекта в настоящее время остается неопределенным.

Диаграмма 1. Доля банка «Русский Стандарт» на рынке кредитных карт, 1 июля 2011 г.



Источник: Коммерсант

Розничное кредитование в России – потенциал есть, но когда ждать его реализации?

Небезызвестно, что по уровню проникновения различных розничных кредитных продуктов – равно как и в целом по степени использования населением заемных ресурсов – Россия до сих пор находится позади многих как развитых, так и развивающихся стран. Для сравнения: величина кредитной задолженности россиян, даже без учета находящейся по-прежнему в зачаточном состоянии ипотеки (автоматически занижает показатель в сравнении с Европой и особенно США), на конец 2010 года составляла, по нашим подсчетам, лишь 6,6% ВВП, что в разы меньше значений показателя для других регионов мира (см. Диаграмму 2).

Мы склонны связывать подобное положение дел с рядом факторов. С одной стороны, существуют определенные вопросы менталитета – многие россияне не испытывают достаточной уверенности «в завтрашнем дне», чтобы брать

В настоящее время банк остается лидером сегмента кредитных карт, предлагая наиболее широкий перечень услуг одной из самых крупных клиентских баз на рынке

Уровень проникновения розничных кредитных услуг в России по-прежнему ниже многих как развитых, так и развивающихся стран

¹ Опрошено 1600 человек в 140 населенных пунктах в 42 регионах страны



В силу разных причин широкие слои населения с осторожностью относятся к банковским услугам...

...однако есть сдвиги к лучшему, что уже отражается на динамике розничных кредитных портфелей банков

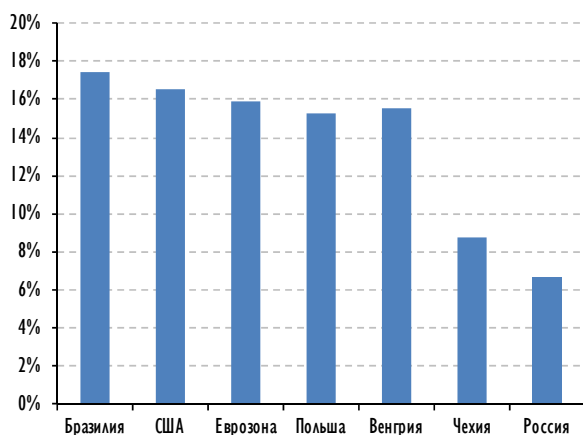
заемные ресурсы. С другой стороны, предлагаемые ставки по кредитам многим кажутся чрезмерно высокими. Также имеет место «инфраструктурная» подоплека — по-прежнему невысокий уровень финансовой грамотности широких слоев населения и недостаточная распространенность точек продаж, принимающих к оплате кредитные / платежные карты (см. Диаграмму 3).

Как следствие, в настоящее время большая часть россиян по-прежнему занимает осторожную позицию по отношению к заемным ресурсам. Так, по данным июльского опроса ВЦИОМ, 64% россиян считают, что сейчас скорее плохое время, чтобы брать кредиты. По данным апрельского опроса НАФИ, 71% отказались бы от оформления кредитной карты в случае поступления такого предложения со стороны банка.

Мы отмечаем, что с ходом времени ситуация меняется к лучшему, — в частности, растет доля россиян, положительно воспринимающих идею привлечения кредитных ресурсов. Дополнительными стимулами для роста розничного кредитования должны стать постепенная стабилизация экономической ситуации в стране, снижение уровня безработицы — а также умеренный рост реальных располагаемых доходов населения (по данным Росстата).

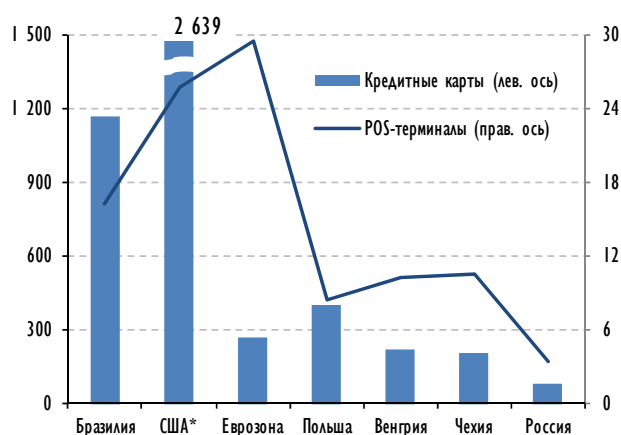
Наблюдаемые темпы прироста розничных портфелей отечественных банков — по данным ЦБ, +24,0% за 9М11 или +30,8% за 12 месяцев к 1 октября 2011 г. — представляются нам вполне устойчивыми (даже с учетом некоторого завышения данных цифр в силу недавнего обесценения рубля и эффекта от переоценки валютных кредитов). В то же время докризисного «бума» розничного кредитования — с ежегодными темпами прироста более 50% — мы пока не ждем.

Диаграмма 2. Кредитная задолженность физических лиц / домашних хозяйств без учета жилищных кредитов, % от ВВП, 01.01.2011 г.



Источник: ЦБ РФ, ЕЦБ, Евростат, ЦБ Бразилии, ФРС, расчеты Газпромбанка

Диаграмма 3. Количество кредитных карт и POS-терминалов на 1000 человек в возрасте от 15 до 65 лет, 01.01.2010 г.



Источник: ЦБ РФ, ЕЦБ, Евростат, ЦБ Бразилии, ФРС, Всемирный Банк, расчеты Газпромбанка

Экспансия госбанков – и что делать другим игрокам

В условиях по-прежнему осторожного отношения широких слоев населения к заемным ресурсам за новых клиентов розничного блока приходится вести борьбу. Априори определенным преимуществом в данном отношении обладают госбанки — благодаря известности бренда, широкой сети, обширной клиентской базе и возможности предлагать более дешевые продукты за счет более низкой стоимости фондирования.

Как следствие, наблюдаемая с середины прошлого года успешная экспансия госбанков на рынок кредитования физических лиц вряд ли выглядит удивительной. По данным РСБУ, за 12 месяцев к 1 октября 2011 года розничные портфели Сбербанка и ВТБ24 выросли на 25,9% и 37,4% соответственно (по нашим подсчетам, на долю двух организаций в

Присутствие госбанков в сегменте розничного кредитования становится все более ощутимым...



...однако ему можно противостоять за счет предложения более технологически «продвинутых» услуг и оптимизации бизнес-рисков

Основным приоритетом Русского Стандарта в настоящее время является развитие сегмента кредитных карт

Перечень предлагаемых клиентам банка кредитных услуг постоянно расширяется

Некоторые продукты банка практически не имеют аналогов на российском рынке, что позволяет заинтересовать новых клиентов

совокупности пришлось 39% общего прироста показателя по системе за данный период). Доля Сбербанка в сегменте кредитных карт, по оценкам участников рынка, выросла с 4% на конец 2009 года до 14% на конец 2К11.

Безусловно, модель конкуренции с госбанками «по цене» (ставке предлагаемых услуг) вряд ли оправдывает себя в долгосрочном периоде. Одна из возможных стратегий – предложение клиентам полного спектра розничных услуг с фокусом на одном сегменте, в котором используются передовые технологические решения, выстраивание долгосрочных отношений (в том числе для осуществления кросс-продаж) и пристальный мониторинг кредитных рисков. Насколько мы понимаем, во многом по такому пути в настоящее время движется банк «Русский Стандарт».

Кредитный бизнес Русского Стандарта – опережая рынок

В настоящее время (данные на конец 1П11) более 85% валового кредитного портфеля БРС приходится на долю трех продуктов – кредитные карты (52,4%), кредиты наличными (17,0%) и POS-кредиты (16,5%). Доля задолженности юридических лиц в общем портфеле невелика – лишь 9,0%. Добавим, что динамика розничного кредитного портфеля банка является повышательной с начала 4-го квартала 2010 года.

Развитие бизнеса кредитных карт является основным приоритетом Русского Стандарта на горизонте обозримого будущего. Как уже упоминалось, в данном сегменте позиции банка наиболее сильны – он по-прежнему является лидером рынка. По нашим наблюдениям, БРС опережает другие банки не только по абсолютной величине карточной задолженности физлиц, но и по глубине спектра предоставляемых услуг.

Во-первых, помимо традиционного сотрудничества с платежными системами Visa и MasterCard Русский Стандарт также работает с American Express, обладая с 2005 года эксклюзивным правом выпускать премиальные карты Centurion и проводить эквайринг карт AmEx в России. Общеизвестно, что карты American Express характеризуются большими оборотами и являются более прибыльными для банков-эквайеров с точки зрения собираемых комиссий.

Получение Сбербанком в 2010 году права на эмиссию карт категории Blue box пока не воспринимается нами в полной мере как фактор риска. Напротив, усилия, которые, скорее всего, будут предприниматься Сбербанком для популяризации бренда American Express в России, в том числе для расширения сети эквайринга, могут сыграть даже на руку Русскому Стандарту. Добавим, что в июне 2011 года БРС также стал единственным финансовым институтом, отвечающим за бренд и продвижение карт Diners Club в России и на Украине, а в июле 2011 года заключил соглашение об эквайринге с национальной китайской платежной системой China UnionPay (2,4 млрд клиентов).

Во-вторых, БРС на регулярной основе повышает технологический функционал своих карт и, следовательно, перечень тех услуг, которые доступны его клиентам. К слову, только с начала лета банк объявил о таких новых возможностях, как совершение международных денежных переводов по номеру карты, пополнение кошельков Яндекс.Деньги, Web-money и QIWI через Интернет-банк, а также использование карт для оплаты товаров и услуг через социальную сеть «В контакте».

Наконец, заслуживает внимания тот факт, что помимо предложения клиентам более 30 видов традиционных кредитных карт (как собственных, так и кобрендовых), Русский Стандарт продвигает и имеющие мало аналогов на российском рынке карточные продукты. Среди них – предоплаченные подарочные карты, виртуальные карты (для совершения безопасных покупок в Интернете), а также «Банк в кармане» – продукт, совмещающий расчетные, сберегательные и кредитные свойства и по своей сути представляющий



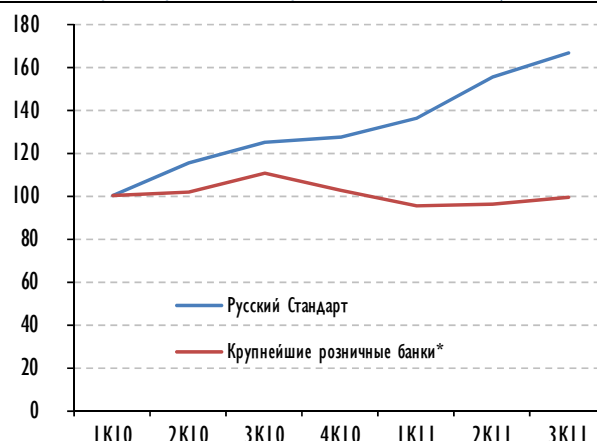
дебетовую карту с возможностью овердрафта и получения до 10% годовых по остатку на счете. Благодаря «Банку в кармане» БРС смог за короткое время привлечь более 1 млн новых клиентов.

Насколько мы понимаем, активное продвижение данных продуктов банком в последние 2 года способствовало в том числе росту объема получаемых им комиссионных доходов темпами, опережающими других участников рынка.

Диаграмма 4. Разбивка валового кредитного портфеля банка «Русский Стандарт» по отдельным продуктам, 30 июня 2011 г.



Диаграмма 5. Динамика квартального объема чистых комиссионных доходов банка «Русский Стандарт» и прочих частных розничных банков, РСБУ (1К10 = 100)



Источник: данные банка «Русский Стандарт» * совокупный показатель 7 частных розничных кредитных организаций

Источник: ЦБ РФ, расчеты Газпромбанка

В сегментах POS-кредитов и кредитов наличными услуги, предлагаемые БРС, достаточно стандартны. Следует обратить внимание на то, что Русский Стандарт в настоящее время располагает одной из наиболее широких сетей продаж – более 43 тысяч активных точек, – что позволяет охватить до 93% населения России. Крупнейшими партнерами банка по программам POS-кредитования выступают такие компании, как Media Markt, М.Видео, Евросеть и другие. При этом банк активно развивает программу оформления кредитов сотрудниками самих организаций (без участия его агентов), что должно способствовать оптимизации операционных расходов.

Добавим, что подать заявку на любой кредит клиенты БРС могут также через Интернет-банк.

NPL – традиционно под контролем

Характерной особенностью кредитного портфеля Русского Стандарта на протяжении последних лет является исключительно невысокая доля «плохих» долгов.

Таблица 1. Доля невозвратных кредитов (NPL с просрочкой платежей свыше 90 дней) в портфелях некоторых частных банков

	2008	2009	2010	1П 11
Русский стандарт, в том числе	3,2%	5,4%	5,9%	5,0%
<i>Русский стандарт, розница</i>	<i>3,5%</i>	<i>5,7%</i>	<i>2,1%</i>	<i>1,6%</i>
ХКФ Банк	9,5%	12,9%	6,9%	6,6%
МДМ-Банк*, в том числе	3,0%	17,4%	14,4%	13,2%
<i>МДМ-Банк*, розница</i>	<i>5,9%</i>	<i>23,1%</i>	<i>18,2%</i>	<i>13,7%</i>
Промсвязьбанк, в том числе	2,8%	13,1%	10,9%	9,5%
<i>Промсвязьбанк, розница</i>	<i>10,6%</i>	<i>33,8%</i>	<i>38,4%</i>	<i>36,3%</i>
Восточный экспресс	5,4%	7,6%	9,7%	н.д.
Кредит Европа Банк	4,5%	7,0%	3,2%	н.д.
КБ «Ренессанс Капитал»	12,6%	20,0%	6,0%	5,4%

* данные за 2008 г. соответствуют «старому» МДМ-Банку, данные за 2009 и 2010 гг. – объединенному с УРСА-Банком

Источник: МСФО-отчетности организаций, данные банка «Русский Стандарт», расчеты Газпромбанка

Контроль над кредитными рисками в Русском Стандарте – один из лучших среди российских розничных банков



В частности, даже к концу кризисного 2009 года NPL с просрочкой платежей более 90 дней составляли лишь 5,4% портфеля банка (на 31.12.2010 г. – 5,9%), что существенно ниже показателя основных конкурентов (см. таблицу 1). На середину 2011 года доля NPL находилась на уровне 5,0% (в том числе 1,6% в розничном сегменте).

Мы находим по меньшей мере два объяснения данного положения дел:

- ▶ **Отточенная система риск-менеджмента.** Накопленный более чем за 10 лет работы на рынке опыт позволяет Русскому Стандарту лучше многих более «молодых» конкурентов оценивать кредитные риски российских частных заемщиков. К слову, за историю существования банка через него прошло более 30 млн индивидуальных заемщиков – физических лиц, к тому же в своей деятельности БРС пользуется данными сторонних бюро кредитных историй.
- ▶ **Агрессивная стратегия списания «плохих» долгов.** Банк моментально списывает с баланса задолженность, идентифицированную как результат мошенничества, а небольшие кредиты (основной долг менее 50 тыс. рублей) – после 120 дней просрочки, что, как мы понимаем, является наиболее агрессивным подходом среди крупнейших участников розничного рынка. Как следствие, большинство «плохих» долгов быстро уходит с баланса (по нашим подсчетам, на протяжении 2008–2010 гг. банк ежегодно списывал чуть более 10% среднегодовой величины валового портфеля). В 1П11, по нашим подсчетам, данная доля опустилась до 5,7% (аннуализированный показатель).

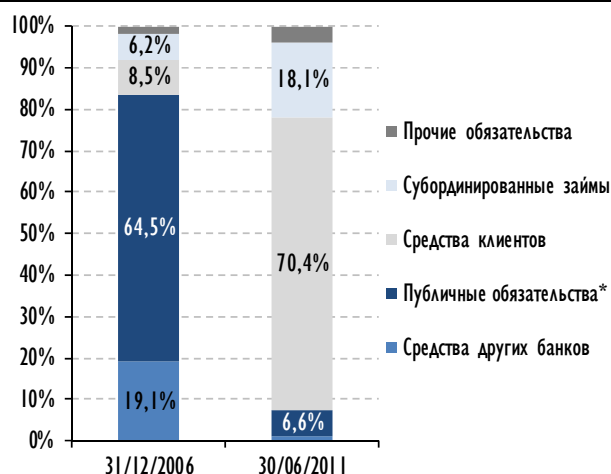
Риск-менеджмент банка за годы работы прекрасно отлажен; к тому же банк не стремится накапливать на балансе невозвратные кредиты

Структура пассивов – новое «лицо»

В кризисные годы Русский Стандарт кардинальным образом пересмотрел свою стратегию в части финансирования основной деятельности. Если до 2008 года основу пассивов банка составляли «оптовые» заимствования на рынках капитала (прежде всего, синдицированные кредиты и облигационные выпуски), то впоследствии организация решила сосредоточить основное внимание на привлечении депозитов частных вкладчиков. Как следствие, за двухлетний период с 4К09 по 3К11 величина средств розничных клиентов банка (как срочных, так и текущих) выросла, по нашим подсчетам, в 4 раза (соответствует ежемесячному нетто-притоку порядка 2,5 млрд руб.), а доля клиентских ресурсов в совокупных обязательствах БРС к концу 1П11 превысила 70%.

Русский Стандарт отошел от модели финансирования бизнеса за счет «оптовых» долгов, сфокусировав основное внимание на розничных депозитах

Диаграмма 6. Структура обязательств банка «Русский Стандарт», конец 2006 – середина 2011 г., МСФО



* задолженность по облигациям, в том числе в рамках сделок секьюритизации

Источник: данные банка «Русский Стандарт», расчеты Газпромбанка



Риски непредвиденного оттока средств с депозитов до сих пор были невелики и контролировались за счет поддерживаемых объемов ликвидности

В своем нынешнем виде структура фондирования Русского Стандарта представляется нам куда более устойчивой к таким внешним шокам, как внезапное закрытие рынков капитала. Обратной стороной, разумеется, выступает меньшая уверенность банка относительно сроков погашения обязательств (с учетом закрепленного за физическими лицами права требовать досрочного расторжения договоров вклада) и необходимость постоянно поддерживать «подушку ликвидности» на случай незапланированных выплат (оптимальное, по мнению БРС, покрытие депозитов – 20–25%). В то же время нельзя не обратить внимания на тот факт, что большая часть привлекаемых ресурсов остается в банке (доля пролонгированных вкладов за 1П11 составила 63%), что автоматически снижает предполагаемые риски ликвидности.

Добавим, что целевая доля средств клиентов в обязательствах Русского Стандарта составляет, по мнению менеджмента, 50–60%, что ниже нынешних уровней. Банк по-прежнему готов финансировать свою деятельность из разных источников – в частности, можно вспомнить про привлеченный недавно 3-летний кредит от ЕБРР в объеме 4 млрд руб., вторичное размещение облигаций серии 8 объемом 3,4 млрд руб., а также выпуск валютных ЕСР (150 млн долл.).

Столь высокая активность банка в сфере оптовых заимствований в последние месяцы, по заявлениям представителей БРС, объясняется потребностями бизнеса и высокими темпами продаж, которые опережают прежние ожидания менеджмента.

Вопрос ликвидности – даже в кризис разрешен на «отлично»

В настоящее время Русский Стандарт имеет в распоряжении более 30 млрд руб. ликвидных активов

На протяжении последних лет, в том числе в силу вышеобозначенных особенностей структуры фондирования, Русский Стандарт традиционно поддерживает на балансе существенную подушку ликвидных активов. Так, на конец 1П11 банк располагал 8,2 млрд руб. денежных средств и эквивалентов, а также 25,8 млрд руб. вложений в долговые ценные бумаги, большинство из которых (свыше 80%) могут при желании быть зарепованы им в ЦБ и имеют рейтинги категории не ниже «double-B».

Добавим, что безупречность публичной кредитной истории Русского Стандарта на протяжении последних лет является лучшим доказательством его способности генерировать и управлять своей ликвидностью в любых условиях. Напомним, что банк входил во 2-е полугодие 2008 г. с публичным долгом в объеме свыше 100 млрд руб., большая часть которого приходилась к погашению в течение следующих 2 лет. При этом генерируемых банком денежных потоков в основной деятельности хватило, чтобы полностью рассчитаться по своим обязательствам в условиях «замороженных» рынков капитала и межбанковского кредитования.

По данным банка, кредитный портфель БРС в настоящее время позволяет ему генерировать не менее 12,0 млрд руб. денежных средств ежемесячно, что выступает своеобразной гарантией исполнения им своих обязательств перед кредиторами.

Уверенное генерирование доходов

Финансовые результаты банка «Русский Стандарт» на протяжении последних лет выглядят весьма сильными (единственное исключение – 2009 год, когда из-за высокой стоимости хеджирования валютных обязательств и существенных отчислений в резервы по кредитному портфелю банком был получен чистый убыток в размере 4,5 млрд руб.).

Эффективные ставки по выдаваемым организацией кредитам находятся на рыночном уровне, однако, что типично для российских розничных банков,

К тому же в кризис финансовая модель банка прекрасно доказала свою способность генерировать необходимую бизнесу ликвидность

Финансовые показатели банка в последние годы выглядят сильно



Чистая процентная маржа банка, по нашим подсчетам, превышает 16%...

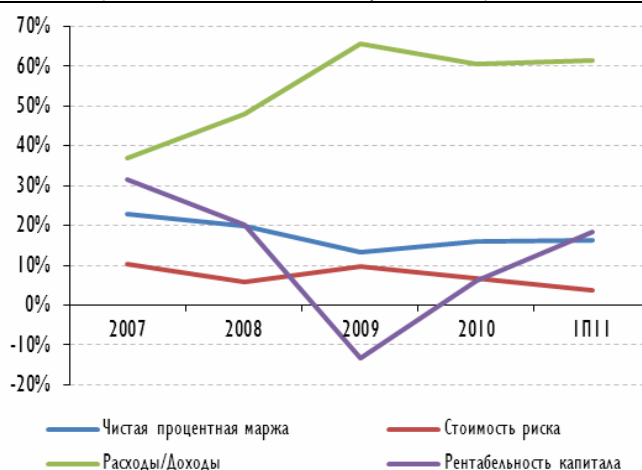
...а рентабельность капитала — близка к 20%

существенно перекрывают стоимость ее фондирования. Как следствие, чистая процентная маржа БРС традиционно высока: по нашим подсчетам на основе МСФО-отчетности, 16,1% в 2010 г. и 16,2% по итогам 1П11 (по данным самого банка — 18,1% и 17,8% соответственно). Показатель «стоимости риска» — соотношение отчислений в резервы со среднегодовой величиной валового портфеля — по нашим подсчетам, упал с 9,8% в 2009 году до 3,6% в 1П11, что уже выглядит неплохо на фоне других розничных организаций.

Операционные расходы банка в последние 3 года были достаточно велики, что находит отражение в соотношении «Расходы/Доходы» свыше 60%. По всей видимости, данный факт связан с продолжающимися инвестициями банка в перенастройку бизнес-модели, расширение сети, а также в разработку и продвижение его новых продуктов. Вместе с тем, насколько мы понимаем, повышение операционной эффективности банка является одним из его приоритетов в настоящее время.

В любом случае уже сейчас операционные расходы банка не мешают ему получать хороший объем чистой прибыли — 2,5 млрд руб. за 1П11 (МСФО), что соответствует аннуализированному ROAE в 18,3%.

Диаграмма 7. Основные финансовые показатели банка «Русский Стандарт», МСФО



Источник: данные банка «Русский Стандарт», расчеты Газпромбанка

Кредитные рейтинги — возможности для повышения открыты

В настоящее время Русский Стандарт имеет кредитные рейтинги от всех 3 крупнейших международных агентств: «B+/стабильный» от S&P (последний раз подтвержден в ноябре 2010 г.), «Ba3/стабильный» от Moody's (ноябрь 2010 г.) и «B+/позитивный» от Fitch (май 2011 г.).

В своих пресс-релизах агентства отмечали, что рейтинги банка могут быть повышены в случае устойчивого улучшения качества его активов и увеличения доли розничных вкладов в совокупных обязательствах (S&P), равно как и в случае дальнейшего роста бизнеса при повышении прибыльности и сохранении приемлемого уровня кредитного риска (Fitch).

Насколько мы понимаем, в настоящее время банк находится на пути к рейтингам категории «BB-» от всех 3 международных агентств, однако состоится данный переход, по нашему мнению, с наибольшей вероятностью в 2012 году (при сохранении нынешней динамики показателей банка).

Рейтинги банка имеют потенциал перехода в категорию «BB» от всех трех агентств



Взаимоотношения с акционером – интересы банка не забыты

Ключевым бенефициаром банка «Русский Стандарт», контролирующим почти 100% его акций, является российский предприниматель Рустам Тарико, занявший 51-е место в списке богатейших людей России, по версии журнала Forbes, и владеющий, помимо банка, крупными активами в алкогольной промышленности и страховом бизнесе.

Мы отмечаем, что в активной части баланса объем операций банка со связанными сторонами традиционно минимален, при этом в вопросах предоставления банку своих средств г-н Тарико, насколько мы понимаем, отталкивается прежде всего от потребностей бизнеса.

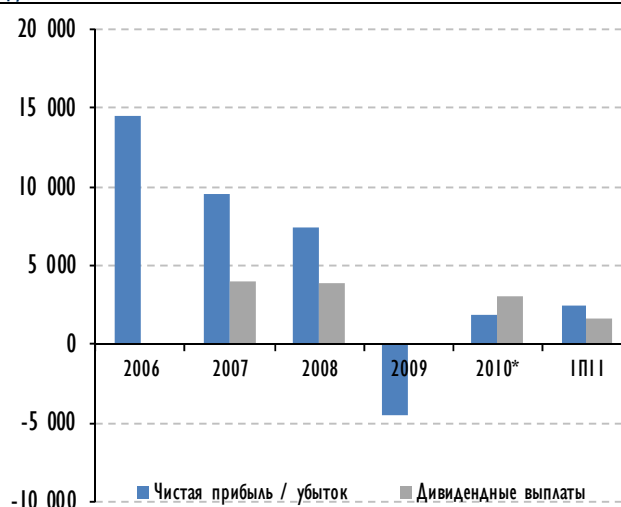
Так, необходимые Русскому Стандарту объемы основного капитала в последние годы генерировались за счет внутренних источников (чистая прибыль). При этом в кризисное 2-е полугодие 2009 года, в отсутствие традиционных внешних источников фондирования, акционер предоставил банку субординированный кредит в объеме 5,0 млрд руб., что также позволило БРС привлечь кредит ВЭБа аналогичного объема.

Как следствие, достаточность капитала банка в последние годы находится на традиционно высоком уровне – 27,4% для совокупного показателя на середину 2011 года (18,2% для показателя 1-го уровня).

БРС на регулярной основе выплачивает дивиденды своим акционерам – за период с начала 2006 года общий объем данных выплат, по данным МСФО, составил 14,0 млрд руб. (включая промежуточные дивиденды в объеме 1,6 млрд руб. по итогам 1П11). В 2010 году банк выкупил 14,5% акций материнской компании «Русский Стандарт» за 6,5 млрд руб., что также является своеобразной формой возврата средств акционерам.

Тем не менее мы отмечаем, что до недавнего времени объемы осуществляемых банком дивидендных выплат были умеренными на фоне генерируемой им чистой прибыли, а следовательно не препятствовали в полной мере наращиванию капитала. Добавим, что политика выплат банка своему акционеру в настоящее время не формализована.

Диаграмма 8. Чистая прибыль банка «Русский Стандарт» и дивидендные выплаты за соответствующие периоды, млн руб.



* с учетом промежуточных дивидендов по итогам 1П10

Источник: данные банка «Русский Стандарт»

Достаточность капитала Русского Стандарта традиционно поддерживается на высоком уровне...

...а выплаты акционерам напрямую зависят от результатов работы бизнеса



Факторы риска

Немногочисленными факторами риска для кредитного профиля Русского Стандарта в настоящее время, по нашему мнению, являются:

- ▶ **Необходимость конкуренции с госбанками.** Несмотря на то, что по глубине предлагаемого спектра розничных услуг БРС опережает других игроков розничного рынка, способность банка конкурировать по ставкам с существенно более крупными организациями (в частности, госбанками) представляется нам ограниченной. Как следствие, даже с учетом закрепления за БРС определенной ниши, его доля на розничном рынке может в обозримом будущем продолжить сокращаться.
- ▶ **Высокая ориентация банка на розничное фондирование.** Безусловно, докризисная структура фондирования БРС была уязвима к таким шокам, как ухудшение конъюнктуры или, тем более, закрытие рынков капитала. Вместе с тем может складываться ощущение, что сейчас банк «уходит в другую крайность» — остаток задолженности по публичным заимствованиям минимален, в то время как на средства клиентов приходится более 70% суммарной величины обязательств.

В данном отношении мы считаем необходимым еще раз обратить внимание на то, что частные вкладчики банка на протяжении последних лет сохраняли весьма высокую степень лояльности к нему (более 60% депозитов продлевались). К тому же БРС сохраняет планы по сокращению доли депозитов в обязательствах до 50–60% за счет других источников фондирования.

- ▶ **Перспективы регулирования розничного кредитования со стороны государства остаются неясными.** Законодательное регулирование сферы потребительского кредитования в России по-прежнему находится в зачаточном состоянии — в частности, даже небольшой федеральный закон «О потребительском кредитовании», по данным сайта Государственной Думы, пока не дошел до второго чтения и уже более 2 лет находится на стадии доработки. Мы полагаем, что в конечном итоге данный закон будет принят, что в теории может наложить определенные ограничения на деятельность отечественных кредитных организаций (в том числе Русского Стандарта).

В то же время пока у нас нет четкого понимания, когда и в какой форме данные риски могли бы материализоваться. По нашему мнению, прямых рисков деятельности БРС проект ФЗ «О потребительском кредитовании» в его нынешнем виде не несет.

Недавно подписанные Президентом РФ изменения в Гражданский кодекс страны, гарантирующие физическим лицам возможность досрочно погасить свою задолженность перед банком с уплатой лишь процентов за срок фактического пользования ресурсами, по нашему мнению, несут для банка ограниченный риск. Мы отмечаем, что основу портфеля БРС составляют кредитные карты, в которых и так автоматически присутствует *prepayment risk*. К тому же до сих пор банк не использовал штрафные меры (штрафы, прямые запреты) против досрочного погашения кредитов заемщиками.

Банк осознает необходимость поиска новых способов противостоять экспансии госбанков...

...равно как и необходимость диверсификации структуры своего фондирования

Возможность более жесткого регулирования сферы розничных кредитных услуг пока выглядит отдаленным риском для Русского Стандарта



Таблица 2. Основные финансовые результаты группы банка «Русский Стандарт» по МСФО, млрд руб.

	2007	2008	2009	2010	IП II	г/г
Отчет о совокупном доходе						
Чистые процентные доходы	44,1	37,5	20,7	19,5	9,9	0,1%
Чистые комиссионные доходы	2,3	(0,4)	0,2	0,3	0,3	88,3%
Чистый доход от страховой деятельности	0,0	2,0	2,6	2,5	1,9	68,1%
Операционные доходы	49,3	37,1	20,1	22,6	12,4	9,1%
Операционные расходы	(18,2)	(17,9)	(13,2)	(13,7)	(7,6)	19,1%
Резервы под обесценение кредитов	(18,6)	(9,8)	(12,5)	(6,3)	(1,7)	-36,9%
Чистая прибыль (убыток)	9,5	7,4	(4,5)	1,8	2,5	37,2%
Активы						
Денежные средства и эквиваленты	22,2	48,6	12,6	11,4	8,2	-33,9%
Ценные бумаги	0,0	4,7	16,0	29,2	32,3	100,6%
Средства в банках	1,8	1,1	0,5	0,5	0,5	1,9%
Нетто кредитный портфель	160,1	144,7	93,0	81,9	88,7	6,0%
Всего активов	208,8	224,8	140,1	137,1	144,1	12,3%
Обязательства и капитал						
Задолженность перед ЦБ	0,0	48,4	15,6	0,0	0,0	-100,0%
Задолженность перед другими кредитными организациями	25,1	9,1	0,0	0,5	1,2	306,6%
Средства клиентов	20,2	19,9	26,8	62,9	81,9	99,7%
Долговые ценные бумаги	112,1	90,8	42,7	21,0	7,7	-74,6%
Субординированный долг	9,8	11,8	22,2	21,9	21,1	-7,7%
Собственный капитал	35,1	38,5	29,5	27,0	27,7	-9,5%
Ключевые коэффициенты, %						
Рентабельность капитала (ROAE)	31,6%	20,2%	-13,3%	6,3%	18,3%	+6,1 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	4,7%	3,4%	-2,5%	1,4%	3,6%	+0,9 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	22,8%	19,9%	13,4%	16,1%	16,2%	+0,2 п.п.
Чистый процентный спред (NIS)	21,7%	19,3%	12,7%	14,2%	15,3%	+2,0 п.п.
Стоимость риска	10,5%	6,0%	9,8%	6,9%	3,6%	-1,9 п.п.
Расходы/Доходы	36,8%	48,1%	65,6%	60,7%	61,5%	+5,2 п.п.
Нетто кредитный портфель/Депозиты	791,3%	726,0%	346,5%	130,3%	108,3%	-95,7 п.п.
NPL/Кредиты	5,5%	3,2%	5,4%	5,9%	5,0%	+1,9 п.п.
Резервы/Кредиты	8,2%	5,6%	9,2%	8,7%	7,9%	+0,2 п.п.
Кредиты связанным сторонам, % от портфеля	1,5%	3,4%	5,6%	1,6%	1,3%	-5,9 п.п.
Фондирование связанных сторон, % от обязательств	13,7%	7,1%	13,7%	11,9%	8,9%	-2,2 п.п.
Капитал/Активы	16,8%	17,1%	21,1%	19,7%	19,2%	-4,6 п.п.
Достаточность капитала I-го уровня (Базель)	17,1%	18,5%	20,2%	18,7%	18,2%	-2,2 п.п.
Совокупная достаточность капитала (Базель)	22,3%	24,4%	30,3%	28,2%	27,4%	-5,3 п.п.
Денежные средства/Активы	10,6%	21,6%	9,0%	8,3%	5,7%	-4,0 п.п.

Источник: данные банка «Русский Стандарт», расчеты Газпромбанка



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00 доб. 21448

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00 доб. 21479

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 21417

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Антон Жуков

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

директор

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб. 21455

Трейдинг

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Региональные продажи

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Мионов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Copyright © 2003 — 2011. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.