

## Аналитический обзор

Россия, Москва, 123610, Краснопресненская наб. 12, 7 под., 18 этаж

24 июня 2010 г.

Тел: 7 (495) 258 1988

Факс: 7 (495) 258 1989

### Русь-Банк-4

### Комментарий к первичному размещению

Аналитики: Иван Манаенко,

Юрий Кравченко

Эл. почта: IManaenko@veles-capital.ru

## Ключевые моменты

- ✓ ОАО «Русь-Банк» – частный московский банк, подконтрольный исполнительному директору одной из крупнейших российских страховых компаний «Росгосстрах» Сергею Хачатурову.
- ✓ По итогам 1-го кв. 2010 г. Русь-Банк занимает 39-е место среди крупнейших банков России по размеру ЧА (89 млрд руб.) и замыкает Топ-40 крупнейших банков по объему привлеченных депозитов физлиц.
- ✓ Банк сохраняет относительно невысокий в текущих кризисных условиях уровень просроченной задолженности кредитного портфеля (5,9% на 01.04.2010), при этом уровень резервирования портфеля почти в 2 раза превышает уровень задолженности, что свидетельствует о консервативном подходе к оценке собственных кредитных рисков.
- ✓ Текущий уровень резервирования позволяет снизить давление на капитал в случае потенциального ухудшения качества портфеля, что немаловажно для банка, учитывая относительно невысокое значение достаточности капитала Н1 (11,7% на 01.04.2010).
- ✓ Преобладание в структуре средств корпоративных клиентов остатков на расчетных счетах связанных компаний ГК «Росгосстрах» позволяет банку точно контролировать и планировать движение клиентских потоков.
- ✓ Отсутствие необходимости рефинансировать внешние обязательства в период кризиса позволило сохранить умеренные темпы прироста средств частных вкладчиков, что, в свою очередь, обеспечивает поддержание процентного риска на низком уровне.
- ✓ В начале июня 2010 г. MPA Moody's Investors Service подтвердило Русь-Банку рейтинг по долгосрочным обязательствам в иностранной валюте на уровне «В2», а также рейтинг финансовой устойчивости на уровне «Е+», присвоенные банку еще в 10 января 2006 г., прогноз – «Стабильный»
- ✓ В 1-ом квартале 2010 г. банк полностью погасил задолженность перед Банком России и имеет низкую зависимость от рынка ММК (на протяжении 1-го квартала 2010 г. нетто-величина привлеченных МБК составляла менее 1,5 % активов.
- ✓ Как эмитент рублевых облигаций Русь-Банк хорошо знаком участникам долгового рынка и имеет положительную публичную кредитную историю; имеющийся в обращении короткий рублевый займ Русь-Банк-3 входит в ломбардный список Банка России и котировальный лист «А1» ММВБ.
- ✓ Выпуск РусьБанк-4 предлагает премию порядка 150 б.п. к обращающемуся выпуску Русь-Банк-3 и обладает потенциалом роста порядка 100 б.п. к свом бенчмаркам.

## Основные показатели

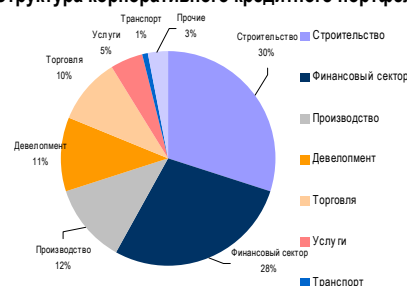
### Основные показатели Русь-Банка, млрд руб.

	Апрель 2010	Доля, %
<b>Активы</b>	<b>93,2</b>	<b>100%</b>
Наличные активы	2,6	3%
Средства на счетах ностро	1,5	2%
Размещенные МБК	5,0	5%
Ценные бумаги	23,1	25%
Кредитный портфель	50,9	55%
Основные ср-ва и проч.	10,1	11%
<b>Пассивы</b>	<b>93,2</b>	<b>100%</b>
Привлеченные МБК	5,3	6%
Средства от Банка России	0,0	0%
Депозиты клиентов	41,8	45%
в т.ч. физических лиц	22,3	24%
Остатки на р/с	24,3	26%
Собственные ц/б	6,3	7%
в т.ч. векселя	4,3	5%
долговые обязат-ва	2,0	2%
Собственные средства	14,4	16%
в т.ч. суборд. займ	3,8	4%

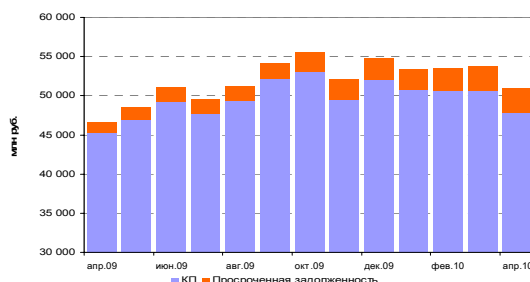
### Основные показатели отчета о прибылях и убытках, млн руб.

	2008	2009	1 кв. 2010
Чистый %-ный доход	3 209	4 316	960
Чистый ком. доход	544	542	146
Прибыль до налогов	536	63	87
ROA	0,4%	0,1%	0,4%

### Структура корпоративного кредитного портфеля



### Динамика просроченной задолженности и КП



Данные аналитические материалы ИК «Велес Капитал» могут быть использованы только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты приведенной в них информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов не по назначению. Данный документ не может рассматриваться как основание для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2010 г.

## КРАТКИЙ КРЕДИТНЫЙ ПРОФИЛЬ

ОАО «Русь-Банк» – частный московский банк, подконтрольный исполнительному директору одной из крупнейших российских страховых компаний «Росгосстрах» Сергею Хачатурову.

ГК «Росгосстрах» представляет собой вертикально-интегрированный холдинг – крупнейшей по масштабам филиальной сети, собранным премиям и страховым резервам. Консолидированные страховые сборы Росгосстраха в 2009 г. и составили 67,9 млрд руб.

По итогам 1-го квартала 2010 г. Русь-Банк занимает 39-е место среди крупнейших банков России по размеру ЧА (89 млрд руб.) и замыкает Топ-40 крупнейших банков по объему привлеченных депозитов физических лиц.

За 2009 г. величина активов-нетто Русь-Банка возросла на 20,3% до 104,68 млрд руб., преимущественно за счет положительной динамики основной составляющей – кредитного портфеля, объем которого, в свою очередь увеличился на 22,0%. При этом небольшое сокращение активов-нетто в 1-м квартале 2010 г., было обусловлено как досрочным погашением задолженности перед Банком России, так и, по всей видимости, перераспределением свободных средств Росгосстраха, размещенных в банке еще в четвертом квартале 2009 г.

Основная часть активных операций банка приходится на кредитование клиентов, главным образом, корпоративных. Впрочем, согласно рейтингу РБК в 2009 г., банк занимает 17-е место по объему выданных автокредитов, 18-е место – по объему выданных беззалоговых кредитов и 36-е место – по объему выданных ипотечных кредитов, что свидетельствует о достаточной диверсификации бизнеса.

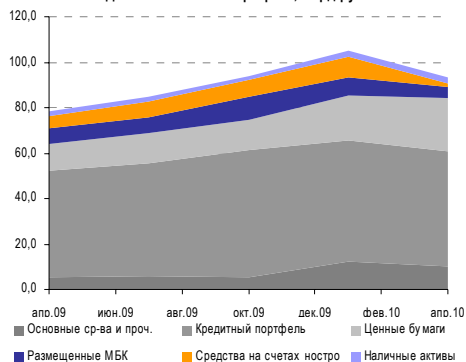
В текущих посткризисных реалиях Русь-Банк сохраняет относительно невысокий уровень просроченной задолженности кредитного портфеля (5,9% на 01.04.2010). При этом уровень резервирования портфеля почти в 2 раза превышает объем задолженности, что свидетельствует о консервативном подходе к оценке собственных кредитных рисков.

Кроме того, текущий уровень резервирования позволяет снизить давление на капитал в случае потенциального ухудшения качества портфеля, что немаловажно для банка, учитывая относительно невысокое значение достаточности капитала Н1 (11,7% на 01.04.2010).

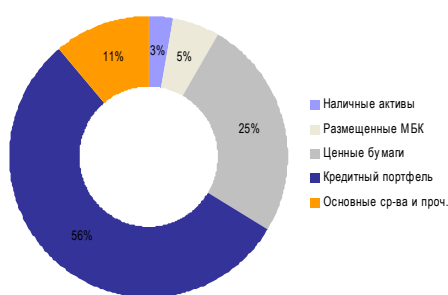
Наличие широкой филиальной сети и тесное взаимодействие со структурами и партнерами Росгосстраха оказало весьма благоприятное влияние на структуру пассивов банка. В частности, объем клиентских депозитов банка в 2009 г. увеличился на 53,4%, в 1-ом квартале 2010 г. – на 14,7%.

Это обстоятельство в совокупности с поддержкой акционеров Русь-Банка позволило ему к концу 2009 г. существенно снизить использование ресурсов Банка России. За минувший год задолженность перед ЦБ снизилась с 10,2 млрд руб. до 2,7 млрд руб., в т.ч. в 4 квартале 2009 г. банк смог вернуть все кредиты, привлеченные без обеспечения.

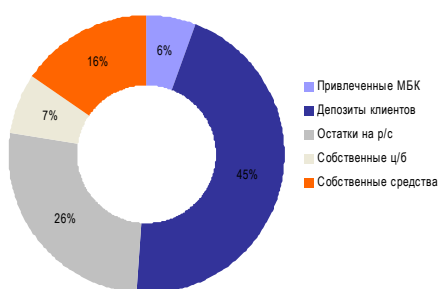
Динамика активов в разрезе, млрд руб.



Структура активов банка на 01.04.2010



Структура пассивов банка на 01.04.2010



*В течение 1 квартала 2010 г. Русь-Банк досрочно погасил все кредиты ЦБ, привлеченные под поручительство кредитных организаций и залог прав требований.*

*По мере стабилизации и улучшения экономической конъюнктуры уровень резервирования будет снижаться, что позволит банку заметно улучшить показатели рентабельности.*

*Поддержка акционера свидетельствует о его высокой заинтересованности в стабильности бизнеса банка и является важнейшим аспектом финансовой устойчивости кредитной организации.*

В течение же 1 квартала 2010 г. Русь-Банк досрочно погасил все кредиты ЦБ, привлеченные под поручительство кредитных организаций и залог прав требований по кредитному портфелю, а также успешно исполнил обязательства по погашению собственных векселей и облигаций на 7 млрд руб.

Вместе с тем, преобладание в структуре пассивов средств организаций, связанных с ГК «Росгосстрах», позволяет банку контролировать и точно планировать движение клиентских потоков, что, в свою очередь, дает возможность поддерживать относительно низкий запас высоколиквидных активов (около 5% на 01.04.2010) и размещать средства в более доходные активы.

В 2008 и 2009 гг. показатели рентабельности активов банка находились на низком уровне, что было обусловлено существенным ростом отчислений в резервный фонд на фоне резкого ухудшения качества активов в банковской системе. Однако можно предположить, что с дальнейшей стабилизацией и улучшением экономической конъюнктуры уровень резервирования кредитного портфеля будет снижаться, что позволит заметно улучшить показатели рентабельности (по итогам 1-го квартала 2010 г. показатель ROA уже вышел на уровень 2008 г.).

Что же касается объема собственных средств банка, то рост данного показателя по итогам 2009 г. на 8,2%, главным образом, был обусловлен увеличением в июне 2009 г. величины субординированного займа на 1 млрд руб. (+35,5%). С высокой вероятностью можно утверждать, что субординированный кредит был привлечен от структур, связанных с контролирующими владельцем банка структурами Росгосстраха. Такой подход свидетельствует о высокой заинтересованности владельца в стабильности и дальнейшем развитии бизнеса банка и является важнейшим аспектом финансовой устойчивости кредитной организации.

## ПОЗИЦИОНИРОВАНИЕ ЗАЙМА

*Как эмитент рублевых облигаций Русь-Банк хорошо знаком участникам долгового рынка и имеет положительную публичную кредитную историю.*

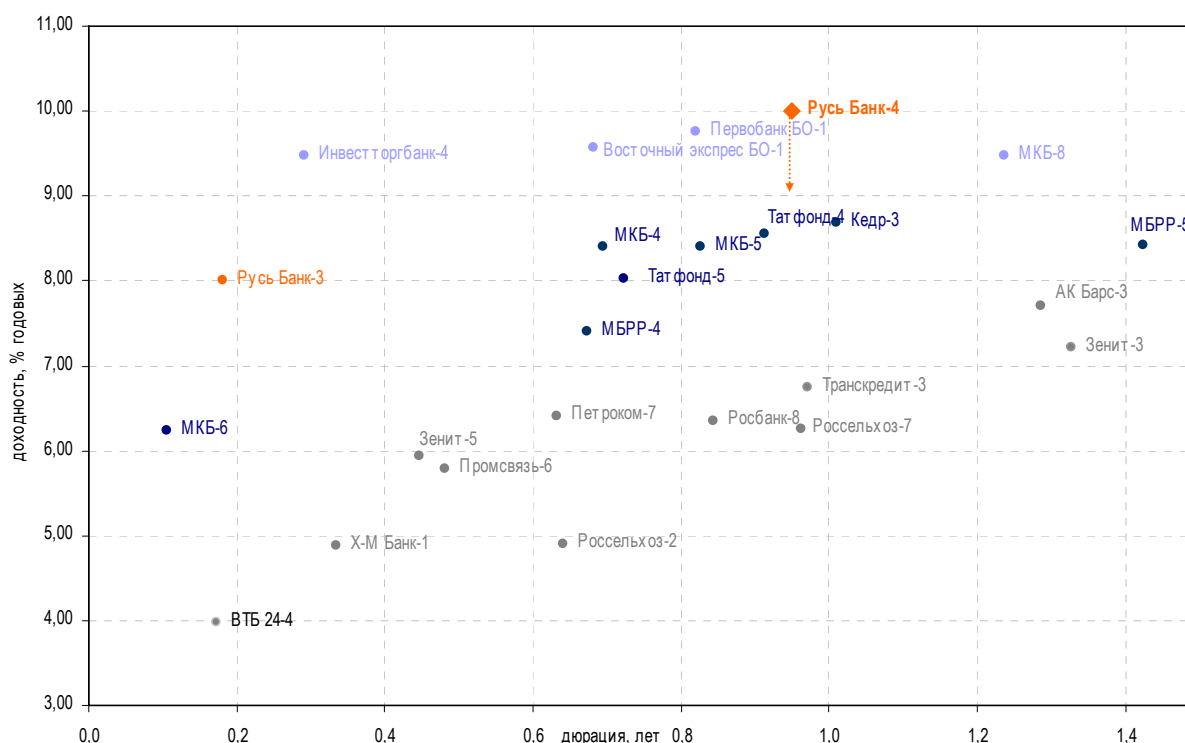
*Имеющийся в обращении короткий рублевый займ Русь-Банк-3 входит в ломбардный список Банка России и котировальный лист «А1» ММВБ.*

*Новый выпуск РусьБанк-4 обладает всеми характеристиками для его последующего включения в ломбардный список ЦБ.*

При позиционировании нового облигационного займа Русь-Банка мы исходили из того, что:

- ✓ эмитент уже хорошо знаком участникам российского долгового рынка и имеет положительную публичную кредитную историю (в марте 2009 г. был погашен выпуск Русь-Банк-1 объемом 1,4 млрд руб., в феврале 2010 г. – Русь-Банк-2 объемом 2 млрд руб.);
- ✓ оставшийся в обращении короткий рублевый займ Русь-Банк-3 входит в ломбардный список Банка России и котировальный лист «А1» ММВБ;
- ✓ новый выпуск обладает всеми характеристиками для его последующего включения в ломбардный список ЦБ.

В качестве ориентиров по доходности были отобраны выпуски эмитентов со схожими моделями и масштабом бизнеса, обладающих сопоставимыми международными кредитными рейтингами и чьи долговые обязательства уже включены в ломбардный список ЦБ, (Татфондбанк-5, МКБ-4 и МКБ-5, МБРР-2), а также недавно размещенные выпуски банков третьего эшелона (Первобанк БО-1, Восточный Экспресс БО-1, МКБ-8).



*Выпуск РусьБанк-4 предлагает премию порядка 150 б.п. к обращающемуся выпуску Русь-Банк-3 и обладает потенциалом роста порядка 100 б.п. к своим бенчмаркам.*

Согласно данным организатора размещения, индикативный диапазон ставки купона по 4-му выпуску облигаций Русь-Банка определен на уровне 9,5-10,5%, что соответствует доходности 9,73–10,78% к годовой оферте. Таким образом, предложенный эмитентом уровень соответствует среднему уровню доходности недавно размещенных банков третьего эшелона, предлагает премию порядка 150 б.п. к обращающемуся выпуску Русь-Банк-3 и при весьма вероятном сценарии включения нового выпуска в ломбардный список Банка России обладает потенциалом роста порядка 100 б.п. к своим бенчмаркам. С учетом же общей тенденции к снижению рыночных доходностей, потенциал роста цены представляется нам еще более значительным.

## Раскрытие информации

### Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика (ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанным в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный Аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика (ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2010 г.

**Аналитический департамент****research@veles-capital.ru****Иван Манаенко**Начальник управления анализа  
долгового рынка

IManaenko@veles-capital.ru

**Дмитрий Лютягин**

Нефть и газ

DLyutyagin@veles-capital.ru

**Краченко Юрий**

Банковский сектор

YKravchenko@veles-capital.ru

**Илья Федотов**Начальник управления анализа  
рынка акций, Телекоммуникации

IFedotov@veles-capital.ru

**Марина Иркля**

Машиностроение и транспорт

Mlrkly@veles-capital.ru

**Станислав Фоменко**

Металлургия

SFomenko@veles-capital.ru

**Олег Зотиков**

Энергетика

OZotikov@veles-capital.ru

**Управление по работе с долговыми обязательствами****Bills@veles-capital.ru****Оксана Теличко**

Начальник управления

OSolonchenko@veles-capital.ru

**Евгений Шиленков**

Зам. начальника управления

EShilentov@veles-capital.ru

**Михаил Мамонов**Начальник отдела по работе с  
векселями

MMamonov@veles-capital.ru

**Ольга Боголюбова**

Специалист

OBogolubova@veles-capital.ru

**Юлия Шабалина**

Специалист

YShabalina@veles-capital.ru

**Оксана Степанова**

Специалист

OStepanova@veles-capital.ru

**Олег Медведев**Начальник отдела по работе с  
облигациями

OMedvedev@veles-capital.ru

**Александр Аникин**

Главный специалист

AAnikin@veles-capital.ru

**Доверительное управление****am@veles-capital.ru****Бейшен Исаяев**

Начальник Управления

BIsaev@veles-capital.ru

**Станислав Бродский**

Инвестиционные продукты

SBrodsky@veles-capital.ru

**Вадим Лабед**

Работа с инвесторами

VLabeled@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610, Краснопресненская наб., д. 12,  
7 подъезд, 18 этаж  
Телефон: 7 (495) 258 1988  
Факс: 7 (495) 258 1989  
www.veles-capital.ru

Украина, Киев, 04070, ул. Набережно-Крещатицкая,  
д. 37/55  
Телефон: 38 (044) 459 0250  
Факс: 38 (044) 459 0251