



ПРОКЛЯТЬЕ ПЛОХИХ КРЕДИТОВ, ПОХОЖЕ, ПРЕОДОЛЕНО

Отчетность по итогам 2010 г.

Отличные результаты. Вчера Ренессанс Кредит (RCCF), розничное подразделение Группы Ренессанс, опубликовал отчетность по итогам 2010 г., показавшую улучшение по сравнению с I полугодием 2010 г. почти по всем позициям. Рост кредитного портфеля возобновился, чистая процентная маржа оставалась стабильно высокой, а стоимость риска существенно снизилась, что позволило банку получить чистую прибыль, которая по итогам II полугодия вышла в область положительных значений впервые со времени кризиса. Между тем достаточность капитала остается у банка даже излишней, и продолжающееся увеличение депозитной базы спасло подушку ликвидности в условиях роста портфеля. В качестве негативного фактора следует упомянуть лишь низкий объем резервов, который в настоящий момент почти в два раза меньше объема просроченной задолженности.

Разворот тенденции к сокращению портфеля. Одной из основных проблем Ренессанс Кредита в посткризисный период стало существенное сокращение активов. В I полугодии 2010 г. этот процесс продолжался, и кредитный портфель уменьшился на 14% в долларовом выражении до 904 млн долл. Во II полугодии наконец наметился разворот тенденции: портфель увеличился на 18% до 1063 млн долл. Похоже, в настоящий момент руководство банка считает, что проблема качества активов ушла в прошлое, поскольку на конец 2010 г. объем резервов на потери по ссудам составлял лишь 38 млн долл., или 3,6% валовых кредитов, – самый низкий уровень в истории Ренессанс Кредита. В то же время, согласно пресс-релизу банка, доля просроченной задолженности в кредитном портфеле равна сейчас 6% против 20% в конце 2009 г., так что плохие активы лишь на 60% покрываются резервами. Что касается перспектив, то по итогам 2011 г. банк планирует выдать кредиты общим объемом 1,6–1,7 млрд долл., что позволит банку в 2013 г. вернуться к предкризисному размеру – в ближайшие два года Ренессанс Кредит намерен не форсировать рост, а сосредоточиться на повышении эффективности.

Существенное повышение показателей отчета о прибылях и убытках. Низкий уровень резервов на конец 2010 г. не означает, что банк их распускал, – напротив, в течение года были списаны активы приблизительно на сумму 170 млн долл., что привело к

существенному объему потерь, составивших 167 млн руб. в отчете о прибылях и убытках. С другой стороны, основная часть этих затрат была признана в I полугодии года, в результате чего по итогам периода банк показал чистый убыток в размере 6 млн долл. Во II полугодии 2010 г. картина изменилась: некоторое увеличение чистого процентного дохода в сочетании с сокращением отчислений в резервы на потери по ссудам позволило получить чистый процентный доход после резервов в размере 99 млн долл. – более чем двукратное увеличение по сравнению с I полугодием 2010 г. Соответственно, чистая прибыль по итогам II полугодия составила 57 млн долл., а по итогам 2010 г. достигла 52 млн долл. против убытка 133 млн долл. в 2009 г. При этом чистая процентная маржа Ренессанс Кредита по итогам прошлого года равнялась 32,3% против 33,4% в полугодии 2010 г., ЧПМ после резервов – 14,9% против 10,3% в I полугодии – что до резервов лучше, а после резервов хуже, чем, например, результат ХКФБ.

Ключевые показатели Банка Ренессанс Кредит

Финансовые показатели по МСФО, млн долл.

	2008	2009	I п/г 10	2010
Денежные средства	298	122	163	186
Потребительские кредиты	459	118	94	177
Кредиты по кредитным картам	219	236	191	178
Кредиты наличными	747	403	414	526
Ипотечные кредиты	3	8	8	8
Автокредиты	400	222	154	125
Корпоративные кредиты	11	61	43	50
Резервы на потери по ссудам	(95)	(159)	(74)	(38)
Чистые кредиты	1744	889	830	1025
Средства в банках	21	6	13	11
Рыночные ценные бумаги	-	301	25	32
Основные средства	29	45	16	24
Активы	2205	1436	1107	1334
Депозиты	322	207	361	596
Долговые ценные бумаги	625	347	359	333
Средства банков	422	19	10	1
Средства ЦБ	375	478	16	-
Собственный капитал	418	315	302	372
Чистый процентный доход	339	156	145	311
Резерв под обесценение кредитов	(213)	(212)	(100)	(168)
ЧПД после комиссий	126	(57)	45	144
Комиссионный доход	121	17	20	76
Операционный доход	330	(41)	59	224
Операционные расходы	(254)	(115)	(72)	(165)
Прибыль до налогов	76	(155)	(13)	59
Чистая прибыль	60	(133)	(6)	52
Чистая процентная маржа	20,2	11,7	33,4	32,3
ЧПМ после резервов	7,5	(4,3)	10,3	14,9
ROAE	3,0	(7,3)	(0,9)	3,7
ROE	14,4	(42,3)	(3,8)	13,9
Затраты/Доходы	0,47	0,67	0,45	0,42
Чистые кредиты/Депозиты	5,4	4,3	2,3	1,7
Ликвидные активы/Активы,%	16,6	8,9	15,9	14,7
Резервы/Валовые кредиты,%	5,2	15,2	8,2	3,6
Собственный капитал/ Совокупные активы,%	19,0	22,0	27,3	27,8

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

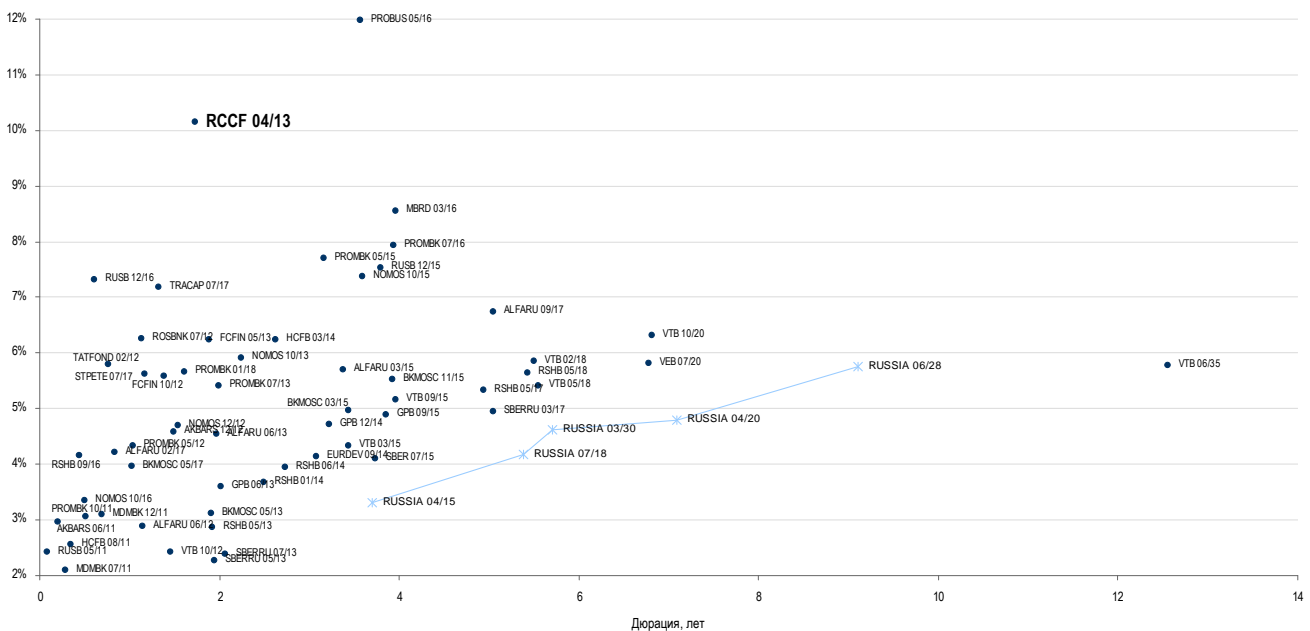
Доходность средних активов банка по итогам 2010 г. составила 3,7%, а доходность капитала – 13,9%, что мы считаем вполне достойным результатом в свете тех серьезных проблем, с которыми банк столкнулся во время кризиса. Кстати, о низком уровне резервов – если бы банк удвоил их в 2010 г., чтобы полностью покрыть просроченную задолженность, он все равно бы завершил год с прибылью.

База фондирования укрепляется. Структура обязательств Ренессанс Кредита на конец 2010 г. была простой: депозиты объемом 596 млн долл. и размещенные облигации на сумму 333 млн долл. После сокращения кредитного портфеля во время кризиса банк отличается высокой достаточностью капитала: капитал в размере 371 млн долл. был равен 27,8% совокупных активов на декабрь. Объем привлеченных банком клиентских счетов в последнее время динамично растет, так что на конец 2010 г. отношение Чистые кредиты/Депозиты снизилось до 1,7 с 4,3 в 2009 г. и 5,4 в 2008 г. Этот приток депозитов спас подушку ликвидности банка – на конец 2010 г. объем наличности был равен 185 млн долл., и, таким образом, ликвидные активы составили 14,7% совокупных активов, что представляется нам высоким уровнем, если учесть, что единственный выпуск облигаций банка, по которому предстоят выплаты в 2011 г. – это РенКап-3 объемом 4 млрд руб. с офертой в июне. Из этого выпуска в декабре 2010 г. на рынке обращалось бумаг на сумму 3,01 млрд руб. (около 100 млн долл.), и 17 марта банк попытался выкупить с рынка облигаций на сумму 1 млрд руб. по цене 100,8% от номинала, но потерпел неудачу, поскольку охотников расставаться со столь ценным активом почти не нашлось.

RCCF'13 выглядит привлекательно. На рынке еврооблигаций обращается только один выпуск банка – RCCF'13 объемом 250 млн долл. с доходностью на уровне приблизительно 10% к погашению в 2013 г. Это приблизительно на 4 п.п. превышает уровень доходности ближайших соседей по банковскому сектору среди «старших» бумаг со сходными сроками погашения, например, FCFIN'13, NOMOS'13, которые котируются с доходностью, приблизительно равной 6%. Конечно, кредитный рейтинг этих банков на три ступени выше, чем у Ренессанс Кредита, но, тем не менее, мы считаем премию RCCF'13 весьма привлекательной. На рублевом рынке вышеупомянутый выпуск РенКап-3 приближается к оферте, так что держателям этих облигаций, пожалуй, нет смысла расставаться с ними до этой даты. Что касается рублевого выпуска РенКап-2 на 3 млрд руб., то, судя по финансовой отчетности, в декабре 2010 г. на рынке обращались бумаги на сумму лишь 834 млн руб. (около 27 млн долл.). С другой стороны, оборот торгов этими облигациями на ММВБ 22–23 марта 2011 г. позволяет предположить, что в эти дни банк вернул на рынок бумаги на сумму 446 млн руб. (по цене 101,4–101,41% от номинала). В любом случае, в настоящий момент выпуск котируется с доходностью 9,08% к погашению в апреле 2012 г. (это не столь привлекательно, как RCCF'13, поскольку на внутреннем рынке обращаются облигации других российских мелких банков с рейтингами того же уровня – «В-» с доходностью приблизительно на уровне 10%), но больше, чем может предложить большинство рублевых облигаций российских банков. Следует также заметить, что котировки РенКап-2 существенно выросли в результате направления держателям РенКап-3 предложения о выкупе этих облигаций, так что, хотя бумага выглядит в целом неплохо, ей можно найти альтернативы – это прежде всего облигации ТКС-Банка, ТКС-БО2 (10,8% на 8 месяцев) и ТКС-3-БО3 (11,5% на 17 месяцев).

RCCF'13 – наиболее привлекательная из банковских бумаг

Отдельные долларовые еврооблигации российских банков



Источники: Bloomberg

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmad@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cwaefer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011