

## РЕНЕССАНС – ЗНАЧИТ ВОЗРОЖДЕНИЕ

### Размещение нового выпуска трехлетних биржевых облигаций

**Новое размещение с офертой через два года.** В начале мая Ренессанс Кредит – коммерческий банк Ренессанс Групп – планирует открыть книгу заявок на участие в размещении нового выпуска трехлетних биржевых облигаций серии БО-2 на 4 млрд руб. По выпуску предусмотрена оферта через два года. Согласно предварительным данным, организаторы ориентируют участников рынка на ставку купона в размере 12,25–12,75%, что соответствует эффективной доходности к оферте на уровне 12,63–13,16%.

**Инвестиционное резюме.** Финансовые результаты Ренессанс Кредита производят хорошее впечатление. Среди сильных сторон кредитного профиля банка следует назвать прочные позиции на рынке потребительского кредитования (как по охвату рынка, так и спектру предлагаемых услуг), хорошее качество активов при существенных темпах роста бизнеса, диверсификацию структуры фондирования за счет наращивания розничных депозитов, а также высокие показатели капитализации, по которым банк заметно выделяется среди аналогов, представленных на долговом рынке. К основным рискам относятся осязаемое усиление конкуренции, в том числе со стороны госбанков, угроза регулирования сектора потребительского кредитования, низкий показатель резервирования и неустойчивые финансовые результаты аффилированных структур, входящих в Группу Ренессанс.

**С премией ко вторичному рынку.** Подходящим ориентиром для оценки новых бумаг являются размещенные в августе 2011 г. облигации банка серии БО-3, котирующиеся со средневзвешенной за последний месяц доходностью 12% на 15 месяцев и спредом к кривой ОФЗ в размере 530 б.п. Выпуск РенКап-БО-2 предусматривает оферту через 24 месяца после начала обращения, что с учетом текущей премии к суверенной кривой соответствует доходности 12,3%. Маркетинг новой бумаги ведется с ориентиром по купону в диапазоне 12,25–12,75%, что соответствует эффективной доходности к оферте на уровне 12,63–13,16%. Таким образом, справедливая доходность РенКап-БО-2 находится ближе к нижней границе объявленного диапазона и предполагает премию за выход на рынок, что позволяет нам считать данное предложение привлекательным и рекомендовать инвесторам участвовать в размещении.

### Выпуск Ренессанс Кредит-БО-2

Кредитный рейтинг	В/В2/В
Серия облигаций	БО-2
Дата открытия книги	май. 12
Дата закрытия книги	май. 12
Дата размещения	май. 12
Срок обращения	3 года
Объем	4 млрд руб.
Оферта	2 год
Ориентир по купону, %	<b>12,25–12,75%</b>
Ориентир по доходности, %	<b>12,63–13,16%</b>

Источники: данные банка

### Банки, специализирующиеся на потребительском кредитовании

По состоянию на 01.01.2012 г., по МСФО

	Активы, млн руб.	Портфель потребит. кредитов, млн руб.	Резервы на возм. потери по ссудам, млн руб.	Доля "просрочки"	Капит./ Активы
Русский Стандарт	188 141	122 236	8 483	4,5%	14,4%
ХКФ Банк	155 700	121 020	8 187	5,8%	19,6%
Вост. Экспресс	137 120	109 943	5 438	6,5%	11,8%
<b>Ренессанс Кредит</b>	<b>61 593</b>	<b>50 425</b>	<b>1 690</b>	<b>4,6%</b>	<b>22,1%</b>
Кредит Европа	97 877	56 576	2 787	3,0%	16,3%
ТКС Банк	29 463	22 850	1 491	3,7%	12,8%

Источники: данные банков, оценка УРАЛСИБа

### Ключевые показатели Ренессанс Кредита

МСФО, млн руб.	2008	2009	2010	2011
Чистый процентный доход	8 430	12 453	9 460	7 837
Чистый комиссионный доход	3 006	536	2 321	4 729
Операционный доход до резервов	13 526	11 214	11 893	12 640
Чистая прибыль (убыток)	1 498	(4 231)	1 565	2 707
Кредитный портфель	53 585	32 994	32 469	51 536
Резервы на возм. потери по ссудам	2 764	4 790	1 170	1 690
Кредитный портфель, нетто	50 821	28 204	31 300	49 845
Собств. выпущенные ц.б.	18 214	10 419	10 173	12 235
Средства клиентов	11 796	3 832	18 186	31 715
Капитал	12 188	9 475	11 346	13 593
Рентаб. капитала (ROAE), %	15,1	(39,1)	15,0	21,7
Рентаб. активов (ROAA), %	2,7	(7,9)	3,7	5,3
Чистая процентная маржа, %	17,6	25,5	24,9	18,2
Просроченная задолженность, %	6,8	20,0	6,3	4,6
Совокупная достаточность капитала (TCAR), %	19,2	21,2	29,3	23,3

Источники: данные банка, оценка УРАЛСИБа

## ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ

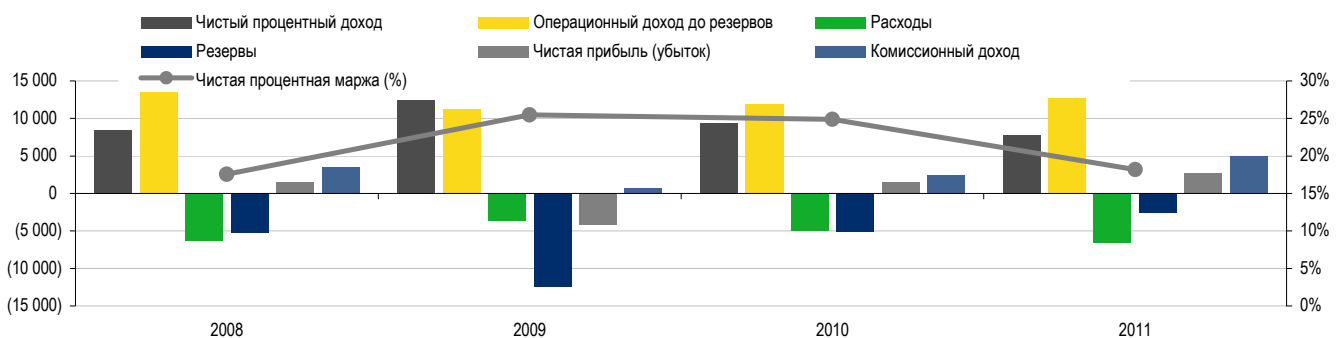
**Быстрорастущий розничный банк.** Коммерческий банк «Ренессанс Капитал» работает на российском рынке с 2003 г. под брендом «Ренессанс Кредит». Это относительно небольшой частный банк, специализирующийся на потребительском кредитовании и занимавший на конец 2011 г. соответственно 81-е и 69-е места по величине активов и собственному капиталу согласно рейтингу Интерфакса. Банк является частью Ренессанс Групп, куда входят также инвестиционно-банковское подразделение «Ренессанс Капитал» (В/В2/В-), «Ренессанс Партнерс» – компания, занимающаяся прямыми инвестициями, и управляющая компания «Ренессанс Управления инвестициями». В ходе реорганизации группы в 2011 г. 64,5% акций банка «Ренессанс Кредит» было передано Renaissance Capital Investments Limited (RCIL), владельцами которой являются «Группа ОНЭКСИМ» (50% минус 1/2 акции) и Renaissance Capital Holding Limited (50% плюс 1/2 акции). Конечный бенефициар последней – менеджмент дочерних компаний группы, при этом наибольшая доля, насколько мы понимаем, принадлежит одному из основателей группы – Стивену Дженнингсу. Таким образом, структуры Михаила Прохорова владеют 32% акций Ренессанс Кредита. Головной офис банка расположен в Москве, филиальная сеть достаточно разветвленная и охватывает большинство крупных городов в 83 регионах страны. Бизнес-модель Ренессанс Кредита в целом та же, что и у других участников рынка потребительского кредитования (ХКФ, Русский Стандарт, Восточный Экспресс). Основные продукты банка – нецелевые кредиты и кредитные карты, в этих сегментах рыночная доля банка составляет 4,3% и 2,2%. Немалую часть портфеля занимают также целевые и автокредиты. Изначально стратегия банка строилась на предоставлении услуг экспресс-кредитования (POS), преимущественно через известные сети – ИКЕА, Техносила, Metro Cash&Carry, но с 2008 г. Ренессанс Кредит начал активно развивать и другие направления розничного кредитования, которые сейчас являются приоритетными в его деятельности.

## ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ

**Высокие доходы...** На протяжении последних нескольких лет банк «Ренессанс Кредит» демонстрирует достаточно хорошие финансовые результаты. Исключением стал лишь 2009 г., когда вследствие существенных потерь от операций с иностранной валютой эмитент понес убыток в размере 4,2 млрд руб. Структура операционного дохода банка представляется нам весьма консервативной. Важным источником доходов являются проценты по кредитам физлицам, которые по итогам 2011 г. составили 11 млрд руб. (89% всех доходов до резервирования). Нельзя не отметить возрастающую долю комиссионных доходов, представленных преимущественно в виде поступлений от продажи страховых услуг (порядка 27% всех поступлений в 2011 г. против 12% в 2010 г.). В данном случае речь идет о страховании на случай смерти или потери работы – оформление этих продуктов происходит в рамках предоставления кредитов и, таким образом, напрямую зависит от объема последних. Учитывая стремление регулятора ограничить возможности банков потребкредитования вынуждать клиентов к покупке дополнительных платных услуг, устойчивость указанного источника доходов может вызывать некоторые опасения. Впрочем, руководство Ренессанс Кредита указывает, что все страховые услуги предоставляются банком на добровольной основе. О консервативности выбранной модели операционной деятельности говорит и низкая доля доходов от трейдинга в общей структуре доходов, снижающая зависимость банка от рыночной волатильности – после кризиса Ренессанс Кредит значительно сократил объем вложений в ценные бумаги.

### Уверенное восстановление после кризиса

Основные статьи отчета о прибылях и убытках, млн руб.



Источники: данные банка, оценка УРАЛСИБа

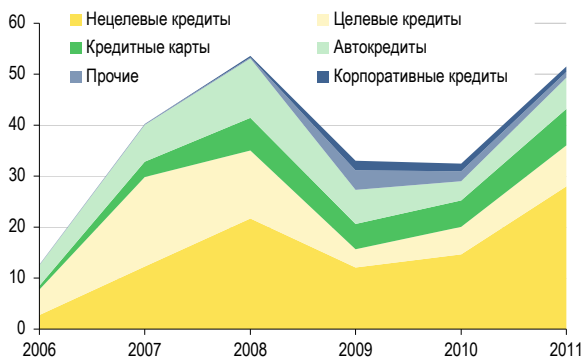
**...и достойные показатели прибыльности.** Чистая процентная маржа (ЧПМ) у Ренессанс Кредита, в отличие от его основных конкурентов на рынке потребительского кредитования (ХКФ, Русский Стандарт), традиционно была высокой и в последние два года находилась в диапазоне 24–26%. Улучшение качества кредитного портфеля и, соответственно,

уменьшение доходов от начисления процентов по просроченным ссудам привели к снижению ЧПМ за прошедший год с 25% до 18% согласно нашим расчетам и с 28% до 19% в соответствии с оценкой банка. Мы ожидаем, что в дальнейшем ЧПМ Ренессанс Кредита будет оставаться высокой благодаря росту доли высокодоходных кредитов и снижению стоимости фондирования, однако приблизится к средней по сектору. Важно, что, несмотря на активное развитие розничной сети в последние годы, банку удается эффективно управлять расходами: показатель «Расходы/Доходы» по итогам 2011 г. не превысил 53%.

**Отличные темпы роста кредитного портфеля.** В конце 2008 г. Ренессанс Кредит был вынужден приостановить процесс выдачи кредитов и возобновил его лишь во 2 п/г 2009 г., значительно ужесточив требования к заемщикам. Как следствие, в 2009 г. портфель банка сократился на 38%. В 2010 г. кредитный портфель снова вырос, а в прошлом году его рост существенно ускорился – Ренессанс увеличил объем розничных кредитов на 63% до 50 млрд руб. (объем всего портфеля составил 52 млрд руб.), показав один из лучших результатов среди банков, представленных на долговом рынке (показатели ХКФ и Русского Стандарта: +50 и +36% соответственно). В 2012 г. Ренессанс Кредит планирует выдать новые кредиты на сумму 65–66 млрд руб., что будет соответствовать 30–35-процентному росту портфеля и выше прогнозируемого среднего показателя по сектору (по нашей оценке, темпы роста розничного кредитования в России составят 15%). Согласно обнародованной ЦБ РФ статистике, в 1 кв. 2012 г. сегмент розничного кредитования продолжал демонстрировать высокие темпы (+6,2% с начала года и +41% год к году). Учитывая это, мы полагаем, что эмитенту вполне по силам выполнить свой годовой план, поскольку во второй половине года динамика потребительского кредитования обычно бывает лучше, чем в первой.

**Существенная доля нецелевых кредитов**

Динамика рост валового портфеля, %



Источники: данные банка, оценка УРАЛСИБа

**Рост кредитования ускорился в 2011 г.**

Динамика кредитного портфеля, "просрочки" и созданных резервов, млрд руб.



Источники: данные банка, оценка УРАЛСИБа

**Ориентация на массовый сегмент.** Структура кредитного портфеля Ренессанс Кредита хорошо сбалансирована, существенная его часть сформирована за счет высокомаржинальных продуктов. Благодаря хорошей географической диверсификации доля каждого региона в среднем не превышает 5% (исключение составляют Москва и Санкт-Петербург с долями 24% и 9%). На сегодняшний день 68% валового кредитного портфеля представлено двумя основными продуктами – нецелевыми кредитами (54%) и кредитными картами (14%), доходность которых составляет 33,2% и 57,6%, а средний размер кредита в каждом из случаев – 145 тыс руб. и 54 тыс руб. соответственно. Согласно стратегии развития Ренессанс Кредита указанные направления будут оставаться приоритетными для банка. В сегментах POS- и автокредитования (на их долю приходится 16% и 12% портфеля соответственно) Ренессанс, несмотря на высокую конкуренцию со стороны ХКФ, ОТП и Русского Стандарта, сохраняет устойчивые рыночные позиции, достигая этого главным образом благодаря широкой сети продаж, насчитывающей 18 тыс. активных точек, партнерских отношений с М.видео, Связным, Евросетью, Техносилой и другими ритейлерами, а также внедрению новых каналов дистрибуции, в том числе через Интернет. За прошедший год самыми быстрорастущими сегментами стали наличное кредитование (+91%) и автокредитование (+59%), в то время как прочие направления (ипотека, кредиты сотрудникам), включая корпоративные кредиты, суммарная доля которых в портфеле не превышает 4%, находились преимущественно в состоянии стагнации.

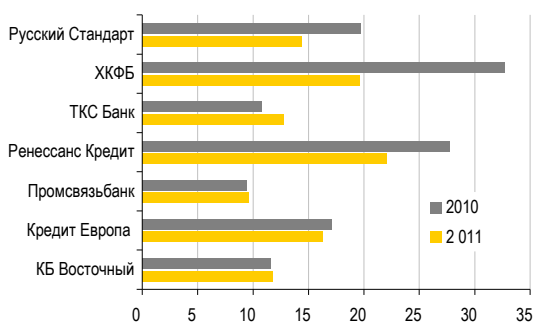
**Качество активов улучшается, однако уровень резервирования по-прежнему низкий....** Несмотря на быстрое расширение сети (количество филиалов выросло за год на 40%) и развитие сегмента высокорисковых необеспеченных кредитов, качество активов Ренессанс Кредита продолжает оставаться высоким. Доля кредитов, просроченных более чем на 90 дней, снизилась до 4,6% с 6,3% годом ранее, что мы отчасти связываем с ростом портфеля, так как в абсолютном

выражении объем плохих кредитов в 2011 г. увеличился на 9% до 2,4 млрд руб. Для сравнения: у Банка Русский Стандарт и ХКФ доля «просрочки» по итогам прошлого года составила 4,5% и 5,8% соответственно. Если говорить о видах кредитов, то наибольший риск сейчас сконцентрирован в сегментах реструктурированных нецелевых кредитов и кредитных карт, просроченная задолженность по которым составляет соответственно 17% и 19%, однако доля этих сегментов в портфеле Ренессанса не превышает 2% (870 млн руб.). Демонстрировать комфортный уровень «просрочки» при высоко-рисковой бизнес-модели банку удается не только за счет проводимой политики списания проблемных активов (списания составили 8,7 млрд руб. в 2010 г. и 2 млрд руб. в 2011 г.), но и благодаря отлаженной системе риск-менеджмента, позволяющей еще на ранних стадиях выявить ненадежных заемщиков. Традиционно Ренессанс Кредит поддерживал уровень резервирования, не превышающий размера просроченной задолженности. Так, по итогам 2011 г. резервы на потери по ссудам составили 1,7 млрд руб. (или рекордно низкие для банка 3,3% валового объема кредитов), покрыв «просрочку» на 71%, а годом ранее коэффициент покрытия составил 57%. Такая ситуация нетипична для банков, специализирующихся на выдаче краткосрочных необеспеченных займов. У большинства кредитных организаций, ориентированных на розницу, коэффициент покрытия превышает 100% (например, у Русского Стандарта и ХКФ на конец 2011 г. было 154% и 117% соответственно). Однако менеджмент Ренессанс Кредита такой уровень резервирования считает достаточным: исходя из исторических данных процент возврата кредитов, просроченных более чем на 120 дней, составляет у банка, порядка 30%.

**...что компенсируется солидным объемом капитала.** Высокий коэффициент достаточности капитала остается одной из наиболее сильных сторон кредитного профиля банка. По этому показателю Ренессанс Кредит заметно выделяется среди розничных банков, представленных на долговом рынке. В 2011 г. рост капитала Ренессанса на 20% до 13,5 млрд руб. не был пропорционален росту активов, что привело к снижению совокупной достаточности капитала (TCAR по МСФО) до 23% с 29% годом ранее. Согласно заявлению менеджмента, текущего капитала и его планируемого прироста (по состоянию на конец 1 кв. 2012 г. норматив Н1 составлял 13,17%) хватит для того, чтобы обеспечить намеченное 30–35-процентное расширение кредитного портфеля в 2012 г. Принимая во внимание активный рост Ренессанс Кредита, мы, в свою очередь, полагаем, что банку придется вернуться к вопросу о докапитализации уже в 2013 г. Среди основных возможных вариантов – привлечение субординированного долга или вливание средств акционеров.

**Высокая достаточность капитала – основное преимущество банка**

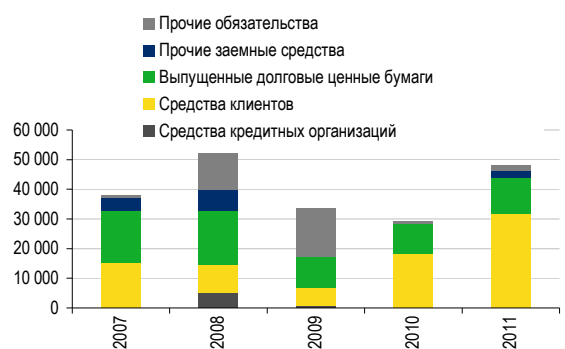
Показатель Капитал/Активы на конец 2011 г.



Источники: данные банка, оценка УРАЛСИБа

**Рост депозитной базы продолжается**

Структура обязательств Ренессанс Кредита на конец 2011 г.



Источники: данные банков, оценка УРАЛСИБа

**Хорошая кредитная история.** Исторически Ренессанс Кредит сильно зависел от оптового фондирования и прочих заемных средств, что с учетом его бизнес-модели нельзя было назвать оптимальным решением, однако структура его пассивов была в целом такой же, как у других крупных розничных банков. Кризис 2008–2009 гг. стал проверкой на прочность для эмитента. Несмотря на серьезные проблемы с ликвидностью в связи с оттоком депозитов и недоступностью рынков капитала, банк успешно справился с выплатами по всем публичным обязательствам. С конца 2008 г. Ренессанс начал активно привлекать средства ЦБ, а уже в 2009 г. получил помощь в виде депозитов, открытых связанными структурами. Своевременная поддержка позволила банку благополучно пройти через оферты/погашения по рублевым выпускам серий 01, 02 и 03 общим объемом 9 млрд руб. в 2008–2009 гг.

**Укрепление структуры обязательств за счет развития депозитной базы.** Основным изменением в структуре фондирования Ренессанс Кредита за последние два года стала диверсификация источников фондирования за счет значительного увеличения доли средств клиентов в структуре обязательств. В 2009 г. на фоне снижения активности на рынках ка-

питала и повышения стоимости заимствований банк начал активно развивать новое направление деятельности – привлечение депозитов физлиц. За 2010–2011 гг. портфель частных вкладов Ренессанса увеличился в 10 раз, достигнув 30 млрд руб., или 62% всех обязательств и 94% средств клиентов. На сегодняшний день банк предлагает вкладчикам преимущественно срочные депозиты (средняя сумма вклада – 376 тыс. руб., средний срок вложения – 14 месяцев). По итогам 2011 г. доля средств клиентов в структуре обязательств составила 66% (или 32 млрд руб.), тогда как на выпущенные банком ценные бумаги и прочие заемные средства пришлось лишь 30% обязательств (или 14,4 млрд руб.). Таким образом, фондирование основных операций банка в 2011 г. вновь происходило за счет наращивания депозитной базы, что привело к снижению отношения Кредиты/Депозиты с 179% до 160%. Оптимизация позволила банку не только уменьшить чувствительность к нестабильности/волатильности рынков капитала, но и существенно сократить стоимость фондирования – с 12,5 % в 2009 г. до 12,2 % в 2010 г. и 9,9% в 2011 г. Согласно стратегии развития Ренессанс Кредита целевая доля средств клиентов до 2013 г. будет оставаться высокой и составлять 45–55% пассивов, тогда как остальное будет приходиться на различные публичные заимствования.

**Достаточная ликвидность баланса при комфортном графике погашения обязательств.** Оптовая часть фондирования Ренессанс Кредита формируется преимущественно за счет выпущенных долговых обязательств, а также кредита ЕБРР (два транша на общую сумму 2,2 млрд руб.) с амортизационной структурой выплат. В настоящее время банк весьма ограниченно представлен на долговом рынке – с начала года в обращении находилось три выпуска рублевых облигаций, а также еврооблигации с погашением в апреле 2013 г. на сумму 250 млн долл. (на конец года объем еврооблигаций в обращении составлял порядка 175 млн долл.). В марте эмитент успешно погасил рублевый выпуск серии 02 на сумму 3 млрд руб., составляющего основную часть его выплат на текущий год, а уже в июне погасит бумаги серии 03, значительная часть которых уже была выкуплена ранее в ходе оферт. Таким образом, в обращении остаются лишь облигации серии БО-3 объемом 3 млрд руб., оферта по которым запланирована на 2 п/г 2013 г. Ликвидная позиция банка в настоящее время выглядит устойчивой: портфель ценных бумаг эмитента за прошедший год значительно сократился (с 965 млн до 64 млн руб.), при этом процентное отношение ликвидных активов к совокупным составило 13,3%, а денежные средства на балансе на конец 2011 г. в размере 7,4 млрд руб. в полной мере покрывали все выплаты по публичным обязательствам в текущем году объемом 4,4 млрд руб. Дополнительным источником ликвидности банка служит интенсивное расширение депозитной базы и приток средств клиентов.

**Сделки со связанными сторонами: насколько существенен риск?** Для многих участников рынка при оценке кредитного качества Ренессанс Кредита наиболее важным вопросом остается взаимодействие банка с материнской компанией, а также финансовые операции внутри группы. На наш взгляд, в настоящий момент причин для беспокойства нет. Если обратиться к аудированной отчетности, то в последние три года самыми крупными статьями из относящихся к сделкам со связанными сторонами были «Денежные средства», «Кредиты клиентам» и «Депозиты». Их доля была незначительной, а сальдо на начало и конец года не вызывало вопросов. Так, к примеру, согласно отчетности по МСФО за 2011 г. кредиты связанным сторонам на конец года составляли всего лишь 470 млн руб. (1% валового кредитного портфеля против 2,5% в 2010 г.), а в части пассивов на средства связанных сторон приходилось только 393 млн руб. (1% суммарных клиентских счетов против 5% в 2010 г.). Обороты, зафиксированные по статьям «Прочие активы» и «Прочие обязательства» (233 млн руб.), отражают операции банка на ММВБ, которые проводит казначейство через контрагента Renaissance Securities (Кипр). Насколько мы понимаем, эти сделки носят постоянный характер и являются частью банковской деятельности эмитента.

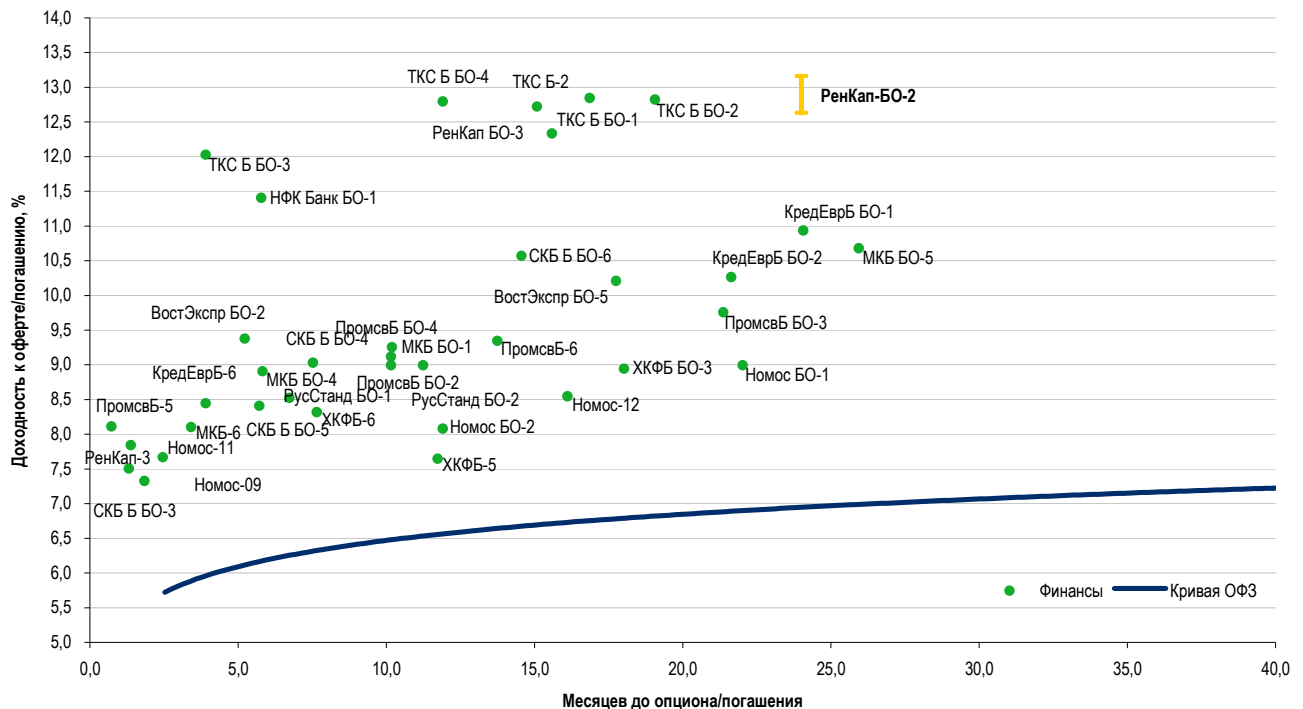
**Положительные изменения не остались незамеченными рейтинговыми агентствами.** Улучшение финансового профиля Ренессанс Кредита не осталось без внимания рейтинговых агентств. В конце марта Moody's повысило кредитный рейтинг эмитента на одну ступень до «B2», прогноз «Стабильный», а Fitch подтвердило текущий рейтинг на уровне «B», также со стабильным прогнозом. Принимая решения, агентства учитывали оптимизацию структуры фондирования за счет расширения депозитной базы, продолжающийся рост бизнеса при сохранении качества активов, а также хорошие показатели прибыльности и рентабельности при высоком уровне достаточности капитала. Текущий рейтинг Ренессанс Кредита от Moody's соответствует рейтингам по версии S&P и Fitch, которые были повышены на одну ступень с «B-» до «B» со стабильным прогнозом еще в апреле 2011 г. и, на наш взгляд, объективно отражают положение банка. Стоит лишь отметить, что, несмотря на помощь, оказанную банку акционерами в период кризиса, ныне связь эмитента с Ренессанс Групп аналитики Fitch оценивают негативно. По их мнению, слабые результаты инвестиционного бизнеса и значительный объем обязательств на уровне холдинговой компании могут указывать на риск активного использования банка в целях поддержки других структур группы. Мы, однако, не вполне разделяем такое мнение, поскольку полагаем, что любая дочерняя компания подвержена рискам в случае ухудшения финансовых результатов материнской структуры. Кроме того, в данном случае угрозу снижает появление нового акционера в лице Группы ОНЭКСИМ, которая будет меньше заинтересована в выводе средств для покрытия убытков холдинга и едва ли существенно увеличит операции со связанными сторонами.

## НАШ ВЗГЛЯД НА РАЗМЕЩЕНИЕ ОБЛИГАЦИЙ РЕНЕССАНС КРЕДИТ-БО-2

**С премией к вторичному рынку.** Исходя из масштабов бизнеса и кредитных рейтингов Ренессанс Кредит относится к третьему эшелону российских банков. Благоприятная рыночная конъюнктура, сложившаяся на долговом рынке с начала года, располагала к большому количеству новых размещений, в особенности в банковском секторе. Общий объем первичных размещений банковских бумаг в первые четыре месяца года составил 186 млрд руб., из них порядка 47%, или 87 млрд руб., пришлось на эмитентов второго и третьего эшелонов. Средний диапазон эффективной ставки доходности для бумаг со сроком до оферты/погашения от 1,5 до 2 лет составлял 9,0–11,5%. Наша оценка справедливой доходности выпуска РенКап-БО-2 определяется текущими условиями ценообразования на рынке рублевых облигаций. На сегодняшний день в обращении находится два выпуска эмитента, биржевые облигации БО-3 и классические серии 03, при этом классический выпуск погашается уже в июне нынешнего года. Подходящим ориентиром для оценки новых бумаг являются размещенные в августе 2011 г. облигации банка серии БО-3, котирующиеся со средневзвешенной за последний месяц доходностью 12% на 15 месяцев и спредом к кривой ОФЗ в размере 530 б.п. Выпуск РенКап-БО-2 предусматривает оферту через 24 месяца после начала обращения, что с учетом текущей премии к суверенной кривой соответствует доходности 12,3%. Маркетинг новой бумаги ведется с ориентиром по купону в диапазоне 12,25–12,75%, что соответствует эффективной доходности к оферте на уровне 12,63–13,16%. Таким образом, справедливая доходность РенКап-БО-2 находится ближе к нижней границе объявленного диапазона и предполагает премию за выход на рынок, что позволяет нам считать данное предложение привлекательным и рекомендовать инвесторам участвовать в размещении. В настоящий момент бумаги эмитента еще не включены в ломбардный список ЦБ, однако отвечают всем основным требованиям регулятора. Это и объясняет довольно большую премию к бумагам банков второго эшелона, составляющую 240–250 б.п. Если бумаги будут включены в список до конца 2 кв. 2012 г., «справедливый» спред к кривой ОФЗ должен снизиться на 100 б.п., что может произойти уже после размещения на вторичном рынке.

### Выпуск интересен ближе к нижней границе предварительного диапазона доходности

Отдельные рублевые облигации российских банков, по состоянию на 25.04.2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

**Поток первичных размещений увеличился**

Новые размещения в банковском секторе с 01.01.2012 г.

Эмитент	Рейтинг (S&P/MF)	Выпуск, серия	Объем эмиссии, млн руб.	Срок обращения, лет	Оферта, лет	Дата размещения	Ставка купона при размещении	Доходность при размещении
Связь-Банк	BB/-/BB	серия 04	5 000	10,0	1,0	25.04.2012	8,8%	8,9%
ЛК УРАЛСИБ	-/-/BB-	БО-7	2 000	3,0	-	25.04.2012	11,0%	11,5%
Связь-Банк	BB/-/BB	серия 05	5 000	3,0	-	19.04.2012	9,5%	9,7%
ТКС Банк	-/B2/B	БО-4	3 000	3,0	1,0	19.04.2012	13,3%	13,7%
Центр-инвест	-/Ba2/-	БО-2	1 500	3,0	1,0	19.04.2012	9,7%	9,9%
РСХБ	-/Baa1/BBB	серия 16	10 000	10,0	3,0	16.04.2012	8,6%	8,7%
Банк Зенит	-/Ba3/B+	БО-7	3 000	3,0	2,0	12.04.2012	9,2%	9,4%
Меткомбанк	-/B3/-	серия 01	2 000	3,0	1,0	12.04.2012	10,8%	11,0%
Банк Интеза	-/Baa3/-	серия 03	5 000	3,0	1,5	10.04.2012	9,0%	9,2%
Татфондбанк	-/B2/-	БО-5	2 000	3,0	1,0	10.04.2012	11,0%	11,3%
МСП Банк	BBB/Baa2/-	серия 01	5 000	10,0	2,0	29.03.2012	8,7%	8,9%
Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	БО-2	5 000	3,0	1,0	27.03.2012	9,0%	9,2%
Абсолют Банк	-/Ba3/BB+	БО-2	5 000	3,0	1,0	26.03.2012	9,0%	9,2%
Банк УРАЛСИБ	BB-/Ba3/BB-	серия 04	5 000	5,0	1,5	21.03.2012	8,8%	8,9%
ВТБ	BBB/Baa1/BBB	БО-3,4	5 000	3,0	2,0	20.03.2012	8,0%	8,2%
ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	серия 21	15 000	20,0	3,0	13.03.2012	8,4%	8,6%
Русфинанс Банк	-/Baa3/-	БО-2	4 000	3,0	1,5	06.03.2012	8,8%	8,9%
ОТП Банк	-/Ba2/BB	БО-2	6 000	3,0	2,0	06.03.2012	10,5%	10,8%
Банк Петрокоммерц	B+/Ba3/-	БО-01	3 000	3,0	1,5	06.03.2012	8,9%	9,1%
Юникредит банк	BBB/-/BBB+	БО-2,3	5 000	3,0	1,5	02.03.2012	8,5%	8,7%
ЕАБР	BBB/A3/BBB	серия 02	5 000	7,0	3,0	01.03.2012	8,5%	8,8%
Промсвязьбанк	-/Ba3/BB	БО-2,4	5 000	3,0	1,0	22.02.2012	8,8%	8,9%
Татфондбанк	-/B2/-	БО-4	3 000	3,0	1,0	21.02.2012	11,3%	11,6%
ЛК УРАЛСИБ	-/-/BB-	БО-09	1 500	3,0	-	21.02.2012	11,5%	12,0%
НОТА Банк	-/B3/-	серия 01	1 000	3,0	1,0	15.02.2012	11,0%	11,3%
Банк Зенит	-/Ba3/B+	БО-5	3 000	3,0	1,0	14.02.2012	8,9%	9,1%
Кредит Европа Банк	-/Ba3/BB-	БО-2	5 000	3,0	2,0	10.02.2012	10,0%	10,3%
ЛК УРАЛСИБ	-/-/BB-	БО-6	3 000	3,0	1,0	16.02.2012	11,5%	12,0%
ЛК УРАЛСИБ	-/-/BB-	БО-5	3 000	3,0	-	09.02.2012	11,5%	12,0%
Банк Зенит	-/Ba3/B+	БО-4	3 000	3,0	1,0	07.02.2012	8,9%	9,1%
РСХБ	-/Baa1/BBB	БО-2,3	5 000	3,0	1,5	07.02.2012	8,2%	8,4%
ВЭБ-лизинг	BBB/-/BBB	серия 06	10 000	5,0	-	07.02.2012	9,0%	9,2%
ЕАБР	BBB/Baa1/BBB	серия 01	5 000	7,0	2,0	06.02.2012	8,5%	8,8%
Газпромбанк	BB+/Baa3/-	БО-3	10 000	3,0	2,0	01.02.2012	8,5%	8,7%
ВТБ	BBB/Baa1/BBB	БО-7	10 000	3,0	1,0	27.01.2012	8,0%	8,2%
ЛК УРАЛСИБ	-/-/BB-	БО-2	2 000	3,0	-	16.01.2012	11,5%	12,0%

Источники: Sbonds, УРАЛСИБ

### Значительный рост кредитного портфеля при сохранении его высокого качества

Основные показатели Ренессанс Кредита, МСФО, млн руб.

	2008	2009	2010	1 п/г 11	9 мес 11	2011
Чистый процентный доход	8 430	12 453	9 460	3 486	5 556	7 837
Чистый комиссионный доход	3 006	536	2 321	1 791	3 233	4 729
Операционный доход до резервов	13 526	11 214	11 893	5 165	8 720	12 640
Операционные расходы	(6 319)	(3 644)	(5 016)	(3 068)	(4 721)	(6 640)
Резервы по кредитам	(5 303)	(12 499)	(5 091)	(1 119)	(1 724)	(2 606)
Чистая прибыль (убыток)	1 498	(4 231)	1 565	769	1 805	2 707
<b>Денежные средства и эквиваленты</b>	<b>8 690</b>	<b>3 667</b>	<b>5 666</b>	<b>4 788</b>	<b>4 342</b>	<b>7 389</b>
Средства в банках	544	170	328	574	654	742
Ценные бумаги	1 452	9 050	965	637	194	64
Кредитный портфель	53 585	32 994	32 469	36 516	0	51 536
Резервы по возможным потерям по ссудам	2 764	4 790	1 170	1 340	0	1 690
Кредитный портфель, нетто	50 821	28 204	31 300	35 175	42 769	49 845
Основные средства	852	529	739	739	794	1 008
Прочие активы	1 905	1 524	1 748	2 318	2 480	2 544
<b>Активы</b>	<b>64 264</b>	<b>43 143</b>	<b>40 746</b>	<b>44 231</b>	<b>51 233</b>	<b>61 593</b>
<b>Собственные ценные бумаги выпущенные</b>	<b>18 214</b>	<b>10 419</b>	<b>10 173</b>	<b>8 485</b>	<b>12 102</b>	<b>12 235</b>
Кредиты ЦБ	10 927	14 365	0	0	0	0
Средства юридических лиц	6 635	3 252	2 985	3 109	0	1 969
Средства физических лиц	5 161	580	15 201	18 571	24 226	29 746
Средства банков	2 741	2 949	23	0	0	2
Прочие обязательства	8 398	2 104	1 018	1 950	2 204	4 048
<b>Совокупные обязательства</b>	<b>52 076</b>	<b>33 669</b>	<b>29 400</b>	<b>32 116</b>	<b>38 532</b>	<b>48 000</b>
Капитал	12 188	9 475	11 346	12 115	12 701	13 593
<b>Рентабельность капитала (ROAE) (%)</b>	<b>15,1</b>	<b>(39,1)</b>	<b>15,0</b>	<b>13,1</b>	<b>20,0</b>	<b>21,7</b>
<b>Рентабельность активов (ROAA) (%)</b>	<b>2,7</b>	<b>(7,9)</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>
<b>Чистая процентная маржа (%)</b>	<b>17,6</b>	<b>25,5</b>	<b>24,9</b>	<b>19,5</b>	<b>25,7</b>	<b>18,2</b>
<b>Расходы/доходы (%)</b>	<b>46,7</b>	<b>32,5</b>	<b>42,2</b>	<b>59,4</b>	<b>54,1</b>	<b>52,5</b>
<b>Кредиты/Депозиты</b>	<b>5,7</b>	<b>8,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>-</b>	<b>1,6</b>
<b>Просроченная задолж., (%)</b>	<b>6,8</b>	<b>20,0</b>	<b>6,3</b>	<b>5,4</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>
<b>Резервы/Кредиты (%)</b>	<b>5,2</b>	<b>14,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>-</b>	<b>3,3</b>
<b>Совокупная достаточность капитала (TCAR) (%)</b>	<b>19,2</b>	<b>21,2</b>	<b>29,3</b>	<b>27,0</b>	<b>26,0</b>	<b>23,3</b>
<b>Ликвидные активы/Активы (%)</b>	<b>13,5</b>	<b>29,9</b>	<b>17,1</b>	<b>13,6</b>	<b>10,1</b>	<b>13,3</b>

\* Кредиты, просроченные более чем на 90 дней

Источник: данные банка, оценка УРАЛСИБа

Размещение нового выпуска трехлетних биржевых облигаций

**Основные финансовые показатели ряда российских банков**

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просрочки", %	Затраты / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Капитал/Активы %	Резервы / Кредиты, %	
2010	Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	28 478	5,7	4,7	0,4	2,2	1,0	14,9	7,6
	Банк Интеза	-/Baa3/-	2 716	7,8	11,5	0,6	0,6	3,4	15,5	8,4
	Банк СПб	-/Ba3/-	8 927	4,9	5,1	0,3	1,6	1,0	10,5	9,6
	Бинбанк	B-/B2/-	3 650	2,7	-	1,0	(0,2)	0,7	6,2	7,6
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	6 581	7,2	-	0,5	1,9	1,0	11,1	7,2
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	140 870	5,1	8,6	0,4	1,4	1,3	13,4	9,0
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	64 072	2,2	2,1	0,5	3,6	0,9	11,4	4,7
	Глобэксбанк	BB/-/BB	3 740	5,0	0,8	0,7	0,7	1,6	23,0	2,1
	ДельтаКредит	-/Baa2/-	1 841	5,2	1,5	0,2	3,2	1,3	16,1	1,8
	КБ Восточный	-/B1/-	3 008	10,8	9,7	0,6	3,1	1,0	11,6	8,7
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	2 780	7,6	3,2	0,5	3,4	1,9	17,1	3,7
	МДМ-Банк	BB-/Ba2/BB	12 579	5,2	14,4	0,7	0,5	1,0	16,6	11,9
	МКБ	B+/B1/B+	5 429	5,6	1,5	0,4	2,6	1,1	8,3	2,6
	НОМОС-Банк	-/Ba3/BB	17 363	5,2	2,4	0,4	2,6	1,1	12,2	4,4
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 200	16,0	12,3	0,4	3,6	1,2	14,8	13,4
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	15 559	4,7	9,2	0,5	0,5	1,0	9,4	10,8
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	16 688	5,8	7,4	0,6	1,4	1,0	16,9	8,7
	Ренессанс Кредит	B/B3/B	1 334	24,9	6,3	0,4	3,7	1,8	27,8	3,6
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	4 488	16,1	5,9	0,6	1,4	1,3	19,6	8,7
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	283 274	6,8	7,3	0,4	2,3	0,8	11,4	11,3
СКБ-банк	-/B1/B	2 720	5,6	6,1	0,7	1,0	0,8	7,3	6,8	
Транскредитбанк	BBB-/Ba1/-	12 832	5,0	3,6	0,5	2,3	0,7	7,2	5,5	
ТКС Банк	-/B2/B	405	34,0	3,3	0,6	3,0	1,8	10,8	7,4	
ХКФБ	-/Ba3/BB-	3 331	21,8	6,9	0,4	10,1	3,2	32,7	7,3	
1 п/г 11	Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	22 751	5,1	4,7	0,5	1,8	1,1	15,3	6,7
	Банк СПб	-/Ba3/-	10 499	5,1	4,6	0,3	3,2	1,0	11,0	9,0
	Бинбанк	B-/B2/-	3 754	3,4	-	1,0	0,2	0,7	5,9	6,5
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	8 133	3,9	-	0,6	1,1	1,0	10,1	6,4
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	168 091	4,7	7,7	0,4	2,4	1,1	12,6	8,6
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	70 720	3,5	1,9	0,3	3,9	0,8	12,3	4,9
	ДельтаКредит	-/Baa2/-	2 170	4,8	1,4	0,3	5,2	1,3	16,8	0,6
	КБ Восточный	-/B1/-	3 661	16,7	9,3	0,4	3,5	1,0	13,0	7,6
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	2 989	7,9	2,9	0,5	2,9	3,3	17,4	3,4
	МДМ-Банк	BB-/Ba2/BB	12 457	5,2	13,2	0,7	0,8	1,2	18,9	10,7
	МКБ	-/B1/B+	7 263	4,7	0,9	0,4	2,1	1,3	11,6	2,3
	НОМОС-Банк	-/Ba3/BB	20 569	5,2	2,2	0,4	2,3	1,2	10,9	4,0
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 294	17,9	13,3	0,5	5,5	1,2	18,5	11,2
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	17 261	4,2	8,1	0,6	0,5	1,1	9,5	10,2
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	19 447	5,7	7,2	0,5	2,6	0,9	16,2	7,6
	Ренессанс Кредит	B/B3/B	1 574	19,5	5,4	0,6	3,6	1,6	27,4	3,7
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	5 181	16,5	5,0	0,6	3,6	1,1	19,2	7,9
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	323 326	6,6	6,6	0,5	4,0	0,9	12,5	9,8
	СКБ-банк	-/B1/B	2 884	7,2	6,7	0,5	1,5	0,9	8,2	7,0
	ТКС Банк	-/B2/B	717	39,8	2,8	0,6	6,5	2,3	11,4	6,2
ХКФБ	-/Ba3/BB-	3 925	23,4	6,6	0,3	10,9	2,9	23,2	7,3	
2011	Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	31 365	5,1	2,6	0,6	2,6	1,2	11,0	5,9
	Банк Интеза	-/Baa3/-	2 724	6,9	13,6	0,6	1,2	3,2	15,7	10,2
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	85 248	3,2	1,4	0,4	1,8	1,0	9,8	4,0
	Глобэксбанк	BB/-/BB	6 352	3,8	0,9	0,7	0,2	1,4	12,6	2,2
	ДельтаКредит	-/Baa2/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
	КБ Восточный	-/B1/-	4 259	16,8	6,5	0,5	4,1	1,0	11,8	5,1
	Банк СПб	-/Ba3/-	10 251	4,8	5,7	0,4	2,0	0,9	12,1	9,2
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 040	8,5	3,0	0,5	3,0	2,4	16,3	3,3
	МКБ	-/B1/B+	7 217	5,6	1,1	0,4	2,1	0,9	11,0	2,3
	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	20 566	5,5	2,0	0,4	2,1	1,2	11,4	4,3
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	17 473	5,1	5,7	0,5	1,0	1,2	9,6	6,9
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	18 794	5,5	4,6	0,5	2,5	0,9	15,8	6,0
	Ренессанс Кредит	B/B2/B	1 913	18,2	4,6	0,5	5,3	1,6	22,1	3,3
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	5 844	16,3	4,5	0,6	3,1	1,0	14,4	6,9
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	336 535	6,7	4,9	0,5	3,2	1,0	11,7	7,9
ТКС Банк	-/B2/B	915	45,0	3,7	0,5	10,4	1,8	12,8	6,5	
ХКФБ	-/Ba3/BB-	4 836	20,3	5,8	0,4	9,1	1,6	19,6	6,8	

Источники: данные банков

## 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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru  
Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru  
Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

#### Региональные выпуски

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

#### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovane@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  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru  
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru  
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru  
Татьяна Днепровская, dnevrovskata@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru  
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

#### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

#### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru  
Николай Дьячков, dyachkovna@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

#### Минеральные удобрения/

#### Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru  
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru  
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru  
Алексей Андреев, andreevae@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 Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru  
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

#### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. 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 2012