

КБ «Ренессанс Капитал» (ООО) Высокая капитализация, хорошие перспективы

Павел Мамай
+7 (495) 258 7708
PMamai@rencap.com

Дмитрий Поляков, CFA
+7 (495) 725 5229
DPolyakov@rencap.com

Наргиз Садыхова
+7 (495) 258 4356
NSadykhova@rencap.com

- **Профиль Банка.** КБ «Ренессанс Капитал» (ООО) (далее – БРК или Банк) специализируется на потребительском кредитовании и в настоящее время находится на сравнительно ранней стадии развития. БРК – основное операционное подразделение в бизнесе потребительского кредитования группы Ренессанс Капитал в России.
- **Поддержка акционеров и международные кредитные рейтинги.** По нашему мнению, БРК имеет преимущество по сравнению с другими банками благодаря возможности поддержки со стороны группы Ренессанс Капитал (хотя не стоит рассчитывать, что она будет оказана при любых обстоятельствах). Холдинговая компания группы Ренессанс Капитал – Renaissance Capital Holdings Limited – имеет рейтинги на уровне ВВ-/Вa3/В+ от международных агентств Fitch, Moody's и S&P соответственно. Самому же банку агентства Moody's и Fitch присвоили рейтинги на уровне В2 и В- (прогноз «стабильный»).
- **Бизнес-модель.** Бизнес-модель БРК проста и прозрачна – исключительно кредитование физических лиц, финансируемое за счет привлеченных на финансовых рынках средств. Банк предлагает пять продуктов: целевые кредиты, автокредиты, универсальные кредиты, кредитные карты и ипотечное кредитование.
- **Потенциал рынка.** Принимая во внимание повышение уровней дохода и потребления, высокие темпы роста рынка потребительского кредитования в России будут наблюдаться еще как минимум два года.
- **Давление на рентабельность.** Несмотря на усиление конкуренции, мы считаем, что Банк сможет достичь хорошего уровня рентабельности за счет невысокой чувствительности большинства заемщиков к процентным ставкам, отсутствия законодательных механизмов по ограничению доходности потребительских кредитов и растущей эффективности бизнеса.
- **Показатель достаточности капитала** БРК достаточно высок. Капитал Банка составляет USD104 млн, а его отношение к активам равно 18.9%. По нашим оценкам, такой уровень собственного капитала позволяет обеспечить рост активов Банка в течение 18 месяцев без дополнительных вливаний.
- **Кредитный портфель.** Доля автокредитов (наименее рискованный вид кредитования) на настоящий момент составляет примерно 31% от общего объема кредитов БРК. Это обеспечивает ему более высокое качество кредитного портфеля по сравнению с сопоставимыми банками.
- **Философия управления рисками.** Управление рисками – ключевое подразделение БРК – активно влияет на кредитную политику Банка, применяя интегрированный подход.
- **Проблемные кредиты** на конец 2006 г. составляли 4% от общего объема кредитов, что является приемлемым уровнем для данной отрасли. В применении к растущему кредитному портфелю более консервативной является оценка просроченных кредитов по поколениям. По этой методике доля проблемных кредитов несколько превышала уровень 7% на середину 2006 г.
- **Резервы** по состоянию на конец декабря 2006 г. покрывали проблемные кредиты Банка в 1.15 раза.
- **Рентабельность.** Несмотря на улучшающиеся показатели рентабельности, БРК пока не удалось добиться достаточной экономии масштаба, чтобы преодолеть порог безубыточности. По мнению руководства, БРК достигнет этого в 2007 г.
- **Ликвидность.** Структурная ликвидность БРК аналогична показателям других банков, специализирующихся на потребительском кредитовании. БРК финансируют свои (преимущественно краткосрочные) активы за счет заимствований на рынке.

Основные показатели, USD млн

	2006	2005	2004
Валюта баланса	548	232	33
Акционерный капитал	104	65	20
Капитал/Активы	18.9%	27.9%	60.5%
Кредитный портфель	475	157	14
Проблемные кредиты к кредитному портфелю	4.0%	6.5%	12.5%
Чистая процентная маржа	15.7%	14.5%	13.0%
Чистая прибыль	-12	-11	-3
RoAE	-14.3%	-28.4%	-15.6%
RoAA	-3.1%	-8.0%	-11.5%
Издержки/Активы	12.2%	17.0%	18.6%

Источники: БРК, оценка Ренессанс Капитала

Содержание

Содержание	2
Сравнительный анализ	3
Профиль и бизнес-модель	4
Профиль Банка и структура собственности	4
Бизнес-модель и портфель кредитных продуктов	4
Потребительское кредитование	6
Потенциал роста	6
Ставки на рынке потребительского кредитования	8
Управление рисками	10
Философия и структура управления рисками	10
Инструментарий	11
Взыскание кредитов	12
Финансовый анализ	14
Капитализация	14
Качество активов	15
Рентабельность	18
Ликвидность	20
Аудированная финансовая отчетность по МСФО	23
Раскрытие информации	24

Сравнительный анализ

КБ «Ренессанс Капитал» (ООО) (далее – БРК или Банк) специализируется на потребительском кредитовании. В настоящее время Банк находится на сравнительно ранней стадии развития. По бизнес-модели БРК сопоставим с ХКФ Банком и Банком Русский Стандарт. Однако эти банки вышли на рынок потребительского кредитования раньше, являются более крупными по активам и имеют более продолжительную кредитную историю на внутреннем и международном долговых рынках (включая выпуск облигаций, обеспеченных потребительскими и автокредитами). Следовательно, на данном этапе прямое сравнение БРК с этими банками будет некорректным. Мы будем сравнивать БРК с показателями ХКФ Банка за 2003 г. и с показателями Банка Русский Стандарт за 2002 г., т. е. за те периоды, когда они находились примерно на том же уровне развития и имели такой же размер, как БРК на сегодняшний день.

Таблица 1. Сравнительные показатели БРК и сопоставимых банков

USD млн, если не указано иное	БРК		ХКФ Банк		Банк Русский Стандарт	
	2006	2005	2003	Июнь 2006	2002	Июнь 2006
Валюта баланса	548	232	277	1348	176	5245
Собственный капитал	104	65	40	344	36	599
Капитал к активам	18.9%	27.9%	14.5%	25.5%	21.4%	11.4%
Кредитный портфель	475	157	177	912	152	4487
Чистая процентная маржа	15.7%	14.5%	7.5%	22.0%	26.4%	35.3%
Чистая прибыль	-12	-11	-8	4	6	232
RoAA	-3.1%	-8.0%	-5.8%	0.6%	10.7%	10.1%
Коэффициент эффективности	60.5%	106.4%	146.9%	38.7%	56.2%	22.4%

Источники: данные банков, оценка Ренессанс Капитала

По сравнению с показателями Банка Русский Стандарт за 2002 г. БРК в 2005 г. имел лучшую капитализацию. Кроме того, Банк обладает преимуществом возможной поддержки со стороны группы Ренессанс Капитал. Кредитный портфель Банка Русский Стандарт в 2002 г. включал только более рискованные потребительские кредиты, предоставляемые клиентам при покупках в розничных магазинах (так называемые целевые кредиты), тогда как кредитный портфель БРК диверсифицирован гораздо лучше. Тем не менее, Банк Русский Стандарт к тому моменту уже достиг рентабельности благодаря благоприятной рыночной конъюнктуре и почти полному отсутствию конкуренции.

Показатели БРК также лучше, чем у ХКФ Банка за 2003 г. – он имеет лучшую капитализацию, более диверсифицированный кредитный портфель, более высокую доходность активов (но при этом и больший объем затрат). К настоящему времени мы уже знаем, что качество кредитного портфеля ХКФ Банка заметно ухудшилось в 2005 г., и его рост замедлился (это было невозможно предположить в 2003 г.).

Профиль и бизнес-модель

Профиль Банка и структура собственности

Группа Ренессанс Капитал приняла решение о создании направления потребительского кредитования (Renaissance Capital Consumer Finance Group, RCCF) в мае 2003 г. В то время в этом секторе только начинался расцвет, и активно работал единственный банк – Банк Русский Стандарт, который получил преимущество первого хода. В декабре 2003 г. группа RCCF купила КБ «Казначей» (ООО) (банк средних размеров, основанный в 2000 г. для работы с корпоративными клиентами). КБ «Казначей» (ООО) был переименован в КБ «Ренессанс Капитал» (ООО) 30 марта 2004 г.

Сейчас БПК – основное операционное подразделение RCCF в России. RCCF также принадлежит банк потребительского кредитования на Украине (в настоящий момент он находится на раннем этапе развития).

Структура собственности БПК достаточно проста: он полностью принадлежит группе Ренессанс Капитал через Appleby Trust (Bermuda) Ltd. и ряд компаний, зарегистрированных на Бермудских островах, Нидерландских Антильских островах, в Нидерландах и России.

Возможность поддержки со стороны материнской компании является существенным фактором в кредитном анализе финансовых организаций. Группа Ренессанс Капитал – одна из ведущих финансовых компаний России; потребительское кредитование является стратегически важным, но не основным направлением ее бизнеса. Мы уверены, что в случае необходимости БПК вполне может рассчитывать на поддержку со стороны Ренессанс Капитала, так как вопросам репутации в инвестиционно-банковской сфере уделяется очень большое внимание. Более того, группа Ренессанс Капитал уже продемонстрировала свою приверженность БПК – за последние три года она инвестировала почти USD130 млн в собственный капитал Банка. Холдинговая компания инвестиционного бизнеса группы Ренессанс Капитал – Renaissance Capital Holdings Limited (RCHL) – имеет рейтинг Fitch на уровне BB-, рейтинг Moody's на уровне Ba3 и рейтинг S&P на уровне B+.

БПК начал предоставлять потребительские кредиты в первом полугодии 2004 г. По состоянию на первое октября 2006 г. БПК занимал 26 место среди банков розничного кредитования в России (с учетом операций по розничному кредитованию всех крупнейших универсальных банков). Среди московских банков, специализирующихся исключительно на потребительском кредитовании, он занимает третье место после Банка Русский Стандарт и ХКФ Банка. На конец сентября 2006 г. БПК насчитывал 34 региональных представительства, шесть дополнительных офисов в Москве и свыше 3000 пунктов оформления целевых кредитов в розничных магазинах.

Бизнес-модель и портфель кредитных продуктов

БПК предлагает пять основных кредитных продуктов:

Целевые кредиты выдаются в магазинах, торгующих бытовой техникой и мебелью. Кредиты предназначены для лиц, которые имеют достаточно высокий уровень дохода, чтобы позволить себе приобретать определенные потребительские товары, но не располагают необходимой суммой денег на момент покупки. Клиент заполняет простую форму заявки на получение кредита в кассе банка в магазине, получает решение о предоставлении кредита через 15-20 минут, а затем выплачивает кредит частями.

Целевые кредиты стали первым кредитным продуктом БПК (Банк начал предоставлять их в марте 2004 г.), и на сегодняшний день их доля в кредитном портфеле Банка составляет около 41%. Средняя сумма целевого кредита БПК, предоставляемого в рублях, составляет около USD500, средний срок – 8.3 месяца, средний первоначальный взнос – 14%. Целевые кредиты предоставляются без обеспечения. Основные партнеры БПК: сети розничных магазинов Эльдорато, М.ВИДЕО, Техносила, МЕТРО Кэш энд Керри, Эксперт, Реал, Castorama. В четвертом квартале 2005 г. БПК заключил эксклюзивный договор о партнерстве с ИКЕА сроком на пять лет, и в перспективе это сотрудничество должно стать существенным источником прибыли Банка.

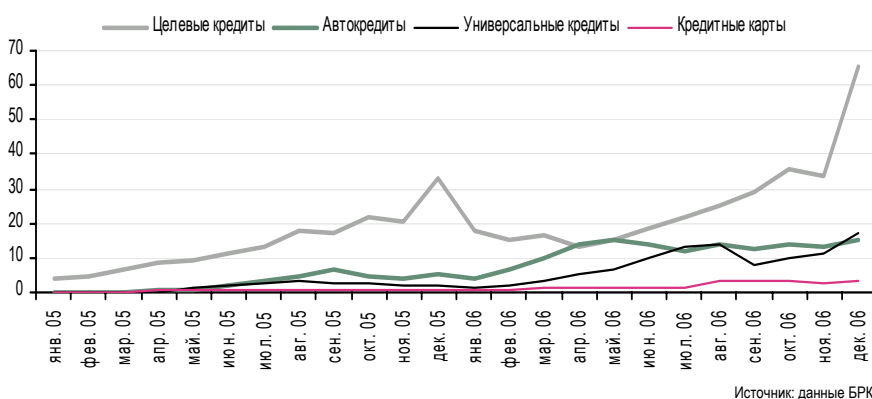
Автокредиты. БРК предлагает два вида кредитов на покупку автомобиля: экспресс-кредит и стандартный кредит. Экспресс-кредиты предоставляются на условиях, аналогичных целевым кредитам. Стандартные кредиты требуют оформления большего количества документов, поскольку выдаются на более крупные суммы и длительные сроки. Автокредиты предназначены для клиентов, покупающих новые автомобили отечественного производства, а также новые и поддержанные иномарки ценой до USD50 тыс. БРК начал предоставлять автокредиты в феврале 2005 г. В настоящий момент их доля в кредитном портфеле Банка составляет 36%. Средняя сумма автокредита равна USD8500, средний срок – 36 месяцев, средний первоначальный взнос – 26% от стоимости автомобиля. Все кредиты (за исключением одного продукта) обеспечиваются залогом приобретаемого автомобиля. Основные партнеры БРК по предоставлению автокредитов в Москве: автосалоны Элекс-Полкус, Лада Фаворит, Ростокино-Авто, АВТО'КЕЙ, ИНКОМ-АВТО, Автомир, Гермес Лада, Автоград. Помимо Москвы БРК предоставляет автокредиты еще в 32 городах страны. Банк работает с сотней небольших региональных дилеров.

Нецелевые кредиты Банк начал выдавать в январе 2005 г. Этот вид кредитов подобен стандартному розничному кредиту, но имеет два существенных отличия: принятие решений о предоставлении кредита автоматизировано (как и в случае с целевыми кредитами), и заемщику не обязательно быть уже существующим клиентом Банка. На сегодняшний день БРК имеет несколько универсальных кредитных продуктов и распространяет их посредством продаж по телефону, через Интернет, в своих офисах, а также предлагает их получателям целевых кредитов и сотрудникам крупных компаний, являющихся корпоративными клиентами. В 30% случаев заемщики приходят за деньгами в отделения БРК, а в 70% случаев средства перечисляются банковским переводом. Универсальные кредиты выдаются без обеспечения; на их долю приходится 22% кредитного портфеля Банка. Средняя сумма кредита – USD3200, средний срок – 28 месяцев, первоначальный взнос не предусмотрен.

Кредитные карты. БРК предлагает платежные карты Master Card Electronic с ноября 2005 г. Здесь используются два подхода: *up-sell* (если утвержденный лимит целевого кредита больше, чем необходимо клиенту, ему предлагается получить кредитную карту) и *cross-sell* (кредитные карты предлагаются получателям целевых кредитов, уже выплатившим свой кредит). БРК имеет в обращении более 300 тыс. кредитных карт; степень проникновения этого продукта составляет 50% среди получателей целевых кредитов. 73% клиентов, которым Банк предлагает кредитные карты, принимают это предложение. Максимальная кредитная линия равна 50000 руб., средняя – 20000 руб., средний остаток по невыплаченным кредитам составляет 8500 руб. Среди продуктов БРК кредитные карты обеспечивают наибольшую рентабельность, а их доля в кредитном портфеле Банка равна 6%.

Ипотечные кредиты. В апреле 2006 г. БРК запустил свой первый ипотечный продукт – денежные кредиты, обеспеченные залогом существующей недвижимости. Для развития этого бизнеса Банк заключил договора с несколькими брокерами на местном рынке недвижимости. Банк также занимается разработкой классической ипотеки.

Рисунок 1. Месячный объем выдачи кредитов БРК, USD млн



Потребительское кредитование

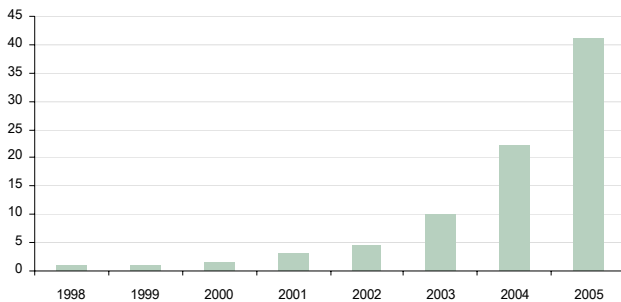
Потенциал роста

БРК вышел на российский рынок потребительского кредитования достаточно поздно, но на наш взгляд, это не ограничивает потенциал его развития. Спрос на кредиты со стороны населения еще далек от насыщения, и мы полагаем, что высокие темпы роста этого рынка будут наблюдаться еще как минимум два года.

С тех пор как российская экономика и банковский сектор преодолели кризис 1998 г., рынок потребительского кредитования развивается впечатляющими темпами (рис. 2). Его доля в ВВП России в 2005 г. составила 5.5%. Развитию этого рынка способствует быстрый рост экономики, повышение уровня заработной платы и потребительский бум.

В 2005 г. средний годовой доход на душу населения в России составил USD3300 (в 1999 г. этот показатель был равен USD800). За последние пять лет потребительские доходы росли быстрее, чем ВВП (рис. 3), и в обозримом будущем эта тенденция сохранится.

Рисунок 2. Потребительские кредиты в России, USD млрд



Источник: Банк России

Рисунок 3. ВВП и доходы населения относительно аналогичного периода предыдущего года

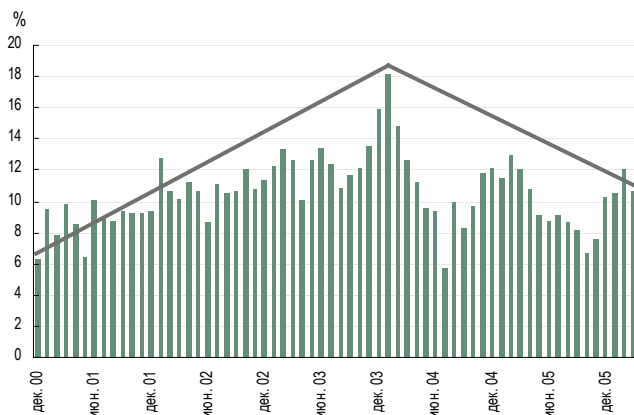


Источники: Федеральная служба государственной статистики, оценка Ренессанс Капитала

Норма сбережений в России постепенно снижается. Мы считаем, что этот показатель будет сокращаться еще некоторое время, пока не стабилизируется на уровне 7-8%.

Заработная плата остается основным источником доходов (например, в 2004 г. зарплата составляла 65% доходов населения) и одним из важнейших факторов развития рынка потребительского кредитования. Следует также отметить, что начиная с 1999 г. зарплаты в реальном исчислении увеличивались в среднем на 16% в год.

Рисунок 4. Личные сбережения населения



Источник: Банк России, Федеральная служба государственной статистики

Рисунок 5. Заработная плата и доходы населения



Источник: Федеральная служба государственной статистики

Несмотря на устойчивое повышение заработной платы, в среднем ее уровень остается низким относительно стоимости потребительских товаров длительного пользования. Таким образом, с точки зрения потребителя кредит является практичным и весьма привлекательным источником финансирования.

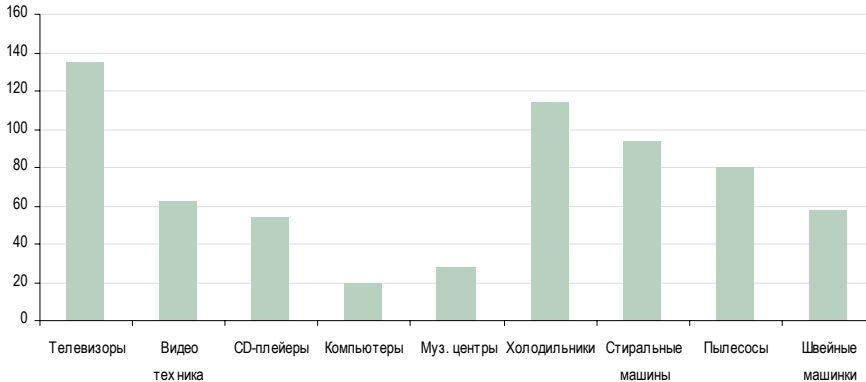
Дефицит многих потребительских товаров привел к формированию значительного отложенного спроса, что вызвало ускоренный рост потребления. Осознание преимуществ, которые предоставляет потребительское кредитование, и его доступности привело к повышению объемов продаж на рынке товаров длительного пользования. Поскольку многие домохозяйства все еще нуждаются в основных товарах длительного пользования, спрос на эти товары будет расти.

Рисунок 6. Зарплата и индикативные цены на товары длительного пользования, USD



Источники: Федеральная служба государственной статистики, оценка Ренессанс Капитала

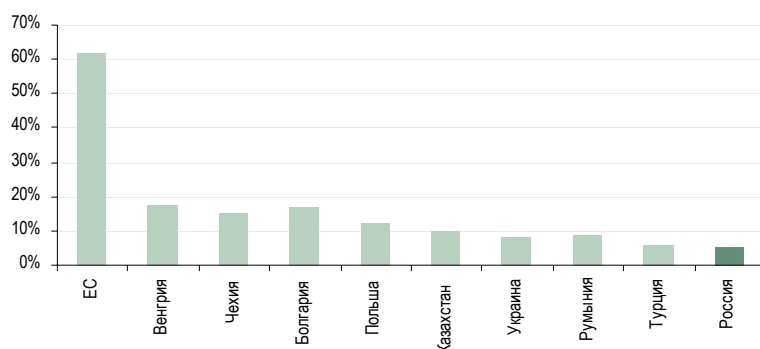
Рисунок 7. Товары длительного пользования на 100 домохозяйств



Источники: Федеральная служба государственной статистики

Относительный объем рынка потребительского кредитования в России по сравнению с другими странами показывает, что этот рынок еще не в полной мере реализовал свой потенциал (рис. 8). С нашей точки зрения, ожидания дальнейшего роста вполне обоснованны.

Рисунок 8. Кредиты физическим лицам, % ВВП

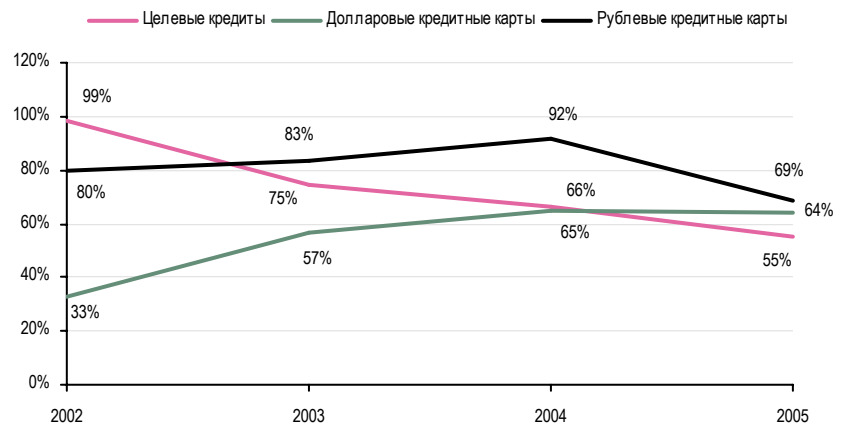


Источники: Банк России, МВФ, Ренессанс Капитал

Ставки на рынке потребительского кредитования

В связи с ростом конкуренции в сфере потребительского кредитования последние три года процентные ставки постепенно снижались. По нашему мнению, дальнейшее сокращение ставок замедлится, и их размер будет по-прежнему обеспечивать банкам, работающим в этой области, высокую рентабельность. Эту точку зрения подкрепляют два фактора: невысокая степень чувствительности к процентным ставкам у большинства заемщиков и отсутствие эффективной законодательной базы по защите прав потребителей.

Рисунок 9. Пример эффективных процентных ставок – Банк Русский Стандарт

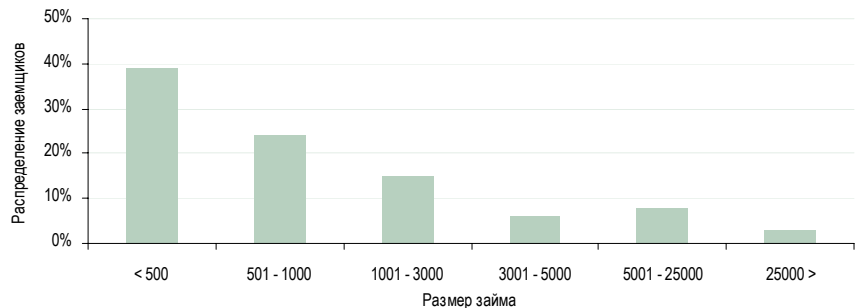


Источник: Банк Русский Стандарт

Низкая чувствительность потребителей к процентным ставкам объясняется сравнительно небольшой средней суммой кредита и невысокой долей выплат в среднемесячном доходе заемщиков. Дополнительным стимулом к получению кредита является нежелание большинства потребителей откладывать покупки до момента, когда им удастся накопить достаточную сумму.

Согласно исследованию ВЦИОМ, 39% респондентов берут потребительские кредиты на сумму не более USD500 (в 63% случаев сумма кредита не превышает USD1000). Поскольку в среднем годовая зарплата составляет USD3600, эти суммы находятся в пределах невысокой чувствительности потребителей.

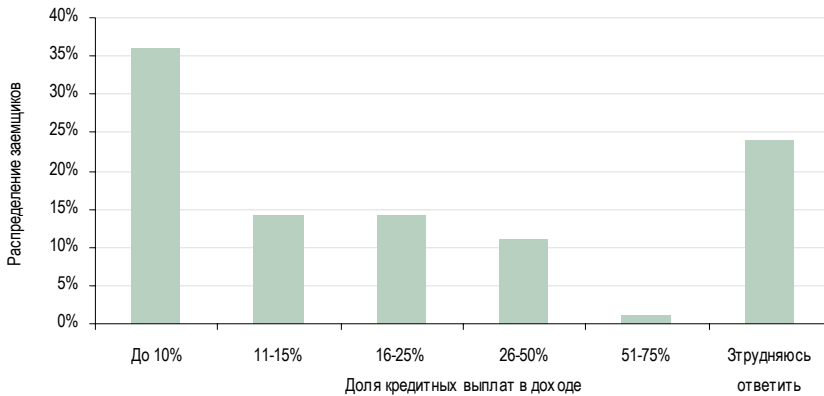
Рисунок 10. Распределение заемщиков по сумме кредита, USD



Источник: ВЦИОМ (исследование за май 2006 г.)

По данным исследования, проведенного центром РОМИР, ежемесячные выплаты по большинству потребительских кредитов относительно невелики по сравнению со среднемесячным доходом заемщика: 36% респондентов тратят на погашение кредита всего 10% среднемесячного дохода.

Рисунок 11. Распределение заемщиков по объему кредитных выплат относительно среднемесячного дохода



Источник: РОМИР (исследование за апрель 2006 г.)

В настоящее время Россия не имеет законодательной базы, регулирующей прозрачность бизнеса потребительского кредитования¹, хотя Банк России делает шаги в этом направлении. Это позволяет банкам структурировать свои кредитные продукты таким образом, чтобы они казались заемщикам менее дорогими. Например, существенную часть доходов банки получают в виде ежемесячных комиссий, поэтому номинальные процентные ставки подчас разительно отличаются от эффективных.

В последнее время этот вопрос привлек внимание СМИ, Банка России и Федеральной антимонопольной службы. Ситуация с раскрытием эффективных ставок должна измениться летом этого года, когда вступят в силу изменения к Инструкции ЦБР № 254-П («О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, по ссудной и приравненной к ней задолженности»). В соответствии с одним из изменений банки смогут включать предоставленные физическим лицам кредиты в портфель однородных ссуд (для целей создания резервов) при условии доведения до сведения заемщика (в условиях договора или иным образом) информации о размере эффективной процентной ставки на момент выдачи кредита. С нашей точки зрения, это важное условие, тем более что пока не существует законодательства, ограничивающего доходность банков по розничным кредитам.

Хотя вероятность принятия ограничительных мер и существует, мы не думаем, что это произойдет в обозримом будущем. Российское законодательство в области потребительского кредитования неразвито и может претерпеть немало изменений. В этой связи можно привести пример, когда свердловский Роспотребнадзор выиграл возбужденный против ХКФ Банка иск по поводу незаконности взимания последним у клиента комиссий за ведение ссудного счета. ХКФ Банк обратился с апелляцией в Высший Арбитражный Суд (однако по некоторым данным кассационная жалоба банка не была принята к рассмотрению). Мы надеемся, что по итогам этого дела прояснится ситуация с правомерностью взимания такого рода комиссий.

¹ Например, занимающиеся потребительским кредитованием банки не обязаны в своих рекламных материалах предоставлять информацию об эффективных процентных ставках.

Управление рисками

Философия и структура управления рисками

Одним из важнейших факторов успеха в сфере потребительского кредитования является обеспечение нужного соотношения риска и прибыли. Философия и структура управления рисками БРК это учитывает: управление рисками здесь считают краеугольным камнем бизнеса, а не просто средством защиты от потерь по кредитам. Департамент управления рисками БРК функционирует скорее как служба по управлению активами, а не как стандартный отдел управления рисками в коммерческих банках. В конечном итоге он несет ответственность за эффективность кредитного портфеля БРК, т. е. отвечает за его прибыль, а не только за риски и потери. По нашему мнению, такой подход к управлению рисками является одним из главных конкурентных преимуществ БРК.

Философия управления рисками БРК обусловила соответствующую структуру отдела (рис. 12). Отдел возглавляет Фернандо Сильва, который до БРК работал в General Electric Consumer Finance и Credicard S.A. (Citigroup), где занимал руководящие должности, в том числе позицию регионального директора по рискам в Южной Америке. Он курирует два основных направления – портфельных управляющих и поддержку принятия решений.

Рисунок 12. Структура Департамента управления рисками БРК



Источник: БРК

В структуру управления рисками БРК входит три менеджера кредитного портфеля: по целевым кредитам и автокредитам, по универсальным кредитам и кредитным картам, а также по ипотечным кредитам (новый продукт). Менеджер кредитного портфеля несет ответственность за его доходность и принимает все решения по кредитной политике, действующей для данного портфеля, с использованием технологий, разработанных отделом штабных функций. Он играет ключевую роль в разработке продуктов и сотрудничает со специалистами по вопросам попыток мошенничества и взыскания кредитов.

Менеджеры кредитных портфелей являются внутренними клиентами отдела штабных функций. Этот отдел состоит из трех подразделений:

- **Управление рисками.** Команда состоит из 10 сотрудников, функции которых включают разработку инструментов и систем управления рисками. Это специалисты по теории и практике принятия решений, анализу кредитного портфеля и технологиям риск-менеджмента.
- **Контроль.** Команда состоит из пяти человек, которые отвечают за предотвращение мошенничества, а также осуществляют контроль над точками выдачи целевых кредитов.
- **Взыскание кредитов.** Команда включает трех менеджеров и более 70 специалистов по взысканию кредитов (вопрос взыскания просроченных кредитов более подробно рассматривается ниже).

Инструментарий

Все кредитные решения БРК принимаются автоматически с помощью системы управления рисками. Основа управления рисками Банка – автоматизированная система Capstone, одна из наиболее распространенных систем в потребительском кредитовании (с ее помощью обрабатывается более 35% заявок на получение кредитных карт в США и свыше 50% заявок на получение ипотечных кредитов в Великобритании). БРК начал использовать эту систему первым в Восточной Европе. Capstone – чрезвычайно гибкая система. Она позволяет реализовывать стратегии сегментирования клиентов для управления рисками, использовать ряд скоринговых моделей и имеет разработанный специально для БРК модуль поддержки взыскания просроченных кредитов.

В сфере потребительского кредитования многие банки все больше опираются на исторические показатели потерь по кредитам, т. е. на собственные базы данных. БРК использует другой подход, в значительно большей степени полагаясь на аналитические методы, а не на данные о прошлых неплатежах (по нашему мнению, в российских условиях такая стратегия является оправданной, так как поведение потребителей здесь меняется очень быстро). Учитывается также и кредитная история заемщиков.

При оценке рисков БРК опирается на кластерный анализ. На первом этапе кластерного анализа по данным о существующих клиентах формируются группы заемщиков с общими поведенческими характеристиками и устанавливаются критерии, по которым новых заемщиков относят к тому или иному кластеру (табл. 2). На втором этапе БРК анализирует поведение заемщиков и кредитные потери во всех кластерах, определяет рисковую политику и параметры кредитования для каждого из них. Рисковая политика и параметры кредитования вводятся в Capstone и используются системой для принятия кредитных решений.

Таблица 2. Кластерный анализ – примеры

Семья среднего класса	Активные покупатели крупной бытовой техники
Демографические и социо-экономические характеристики	
Преимущественно состоящие в браке мужчины и женщины	Состоящие в браке мужчины и женщины
26 - 44 года	30 - 44 года
Собственники жилья	40% – Москва и Московская область
Среднее образование, высшее образование	Преимущественно собственники жилья
Средний уровень дохода (14 000 руб.)	Высшее образование
Преимущественно специалисты среднего звена	Высокий уровень дохода (14 000 руб. и выше)
	Занимают руководящие должности
	Работают на текущем месте работы менее двух лет
Условия предоставления кредитов	
Наиболее вероятная покупка – средства связи/офисное оборудование, аудио/фото/видеотехника	Наиболее вероятная покупка – крупная бытовая техника
	Самый низкий уровень покупок компьютеров/цифровых устройств в этом кластере
Запрашиваемый кредитный лимит – низкий	Запрашиваемый кредитный лимит – высокий
Первоначальный взнос – средний	Первоначальный взнос – средний
Сумма покупки – средняя	Сумма покупки – высокая
Срок кредита – средний	Срок кредита – средний
Доля кредитных выплат в доходе – низкая	Доля кредитных выплат в доходе – средняя
Эффективная годовая процентная ставка – ниже средней	Эффективная годовая процентная ставка – самая низкая
Процесс обработки заявок	
Отказано в кредитовании – 32-38%	Отказано в кредитовании – 15-20%
Количество попыток мошенничества – сравнительно высокое	Количество попыток мошенничества – очень низкое

Источник: БРК

Когда в Банк поступает заявка на получение кредита, определяется принадлежность заемщика к одному из кластеров. Затем заявка проходит два параллельных процесса: анализ с целью предотвращения мошенничества и кредитный анализ. БРК использует широкую трактовку понятия «мошенничество» – оно относится не только к запланированным и организованным правонарушениям, но и к любой попытке получить кредит с намерением не возвращать его.

Для анализа с целью предотвращения мошенничества используются следующие инструменты:

- Нейросетевая модель скоринга, адаптированная Банком для российских реалий.
- Система с нечеткой логикой (Hunter), которая применяется для сравнения данных новой заявки на получение кредита с базой данных существующих клиентов Банка, внутренним «черным списком» и информацией кредитного бюро. Это приложение предназначено для того, чтобы находить точные соответствия в случае случайных (неправильное написание) и преднамеренных (неверный номер паспорта) ошибок в кредитной заявке.
- Внутренняя проверка – процедура проверки правильности данных в заявке (например, номера домашнего телефона, места работы) сотрудниками Банка. Решение о необходимости такой проверки принимается системой, а ее результаты вводятся обратно в систему и в дальнейшем используются для автоматического принятия решения.

В процессе принятия кредитного решения оценивается способность клиента выплачивать проценты и погасить кредит. Для этого используются следующие инструменты:

- Модель прогнозирования доходов, разработанная на основе собственных данных Банка. Она прогнозирует уровень реального дохода заемщика на основании информации, представленной в заявке.
- Количественные проверки: используется показатель доли кредитных выплат в доходе для всех кредитов, а также отношение стоимости залога (для автокредитования и ипотеки) к сумме кредита и таблица средних цен на обеспечение.
- Информация о поведении заемщиков: база данных, содержащая поведенческие характеристики повторных заемщиков. Для первичных заемщиков БРК чаще использует суррогатные показатели (т. е. информацию, на основании которой можно прогнозировать поведение заемщика, исходя из опыта Банка).

В конце процедуры каждая заявка получает общий балл. Данный балл является результатом работы многочисленных скоринговых моделей, разработанных Банком и оценивающих вероятность дефолта. Далее с учетом рисковой политики и параметров кредитования для каждого кластера выносятся кредитное решение и устанавливается лимит.

Взыскание кредитов

В бизнесе потребительского кредитования взыскание кредитов играет очень большую роль, так как неплатежи – весьма распространенное явление. Однако взыскание кредитов достаточно затратно, поэтому данный процесс в БРК оптимизирован следующим образом. В случае неуплаты по кредиту система оценки рисков БРК относит кредит к одному из трех классов риска (на основании кластерных характеристик заемщика). Используя сумму кредита в качестве второго параметра, Capstone выбирает стратегию взыскания – агрессивную, умеренную или мягкую. Затем система инициирует процесс взыскания, который делится на две стадии: раннюю (кредит просрочен менее чем на 90 дней) и позднюю (кредит просрочен более чем на 90 дней).

На ранней стадии взыскания кредита заемщику направляют напоминания через SMS, по телефону и по почте, добиваясь обещания заплатить, и информируют его о последствиях в случае неуплаты. В рамках умеренной стратегии взыскания заемщик получает шесть телефонных звонков и два письма в течение первых 90 дней с момента неплатежа. На ранней стадии взысканием кредитов занимается 80 специалистов Банка.

Если эти меры не приносят успеха, взыскание просроченного кредита переходит во вторую стадию. Здесь у Банка есть три варианта: списать кредит, если сумма слишком мала и эффект от взыскания не стоит дальнейших усилий, привлечь стороннее коллекторское агентство или подать на заемщика в суд.

Примерно в 30-35% случаев взыскания кредитов на поздней стадии БРК обращается к стороннему агентству. В 25% случаев Банк подает в суд. Иногда задействованы оба варианта одновременно. БРК пользуется услугами шести коллекторских агентств с оплатой на комиссионной основе. Кредит остается на балансе Банка до тех пор, пока не будет погашен или списан. Для ускорения судебного процесса Банк также прибегает к услугам двух юридических фирм.

Эффективность взыскания кредитов БРК составляет около 75% от всех кредитов, платежи по которым были просрочены более чем на 15 дней. Такая оценка является более консервативной, чем та, которую используют некоторые конкуренты БРК, оценивающие эффективность взыскания по кредитам с просрочкой платежа более чем на один день (в такой просрочке выше удельный вес «технической» просрочки, которая, по сути, не является проблемной).

Финансовый анализ

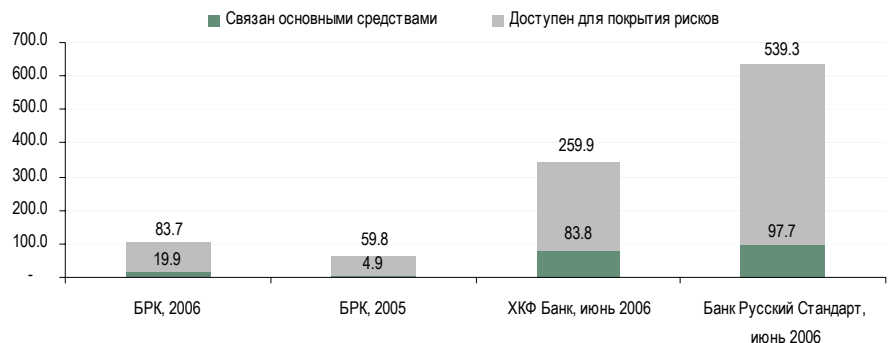
Несмотря на более чем трехлетнюю историю, БРК – сравнительно новый участник рынка услуг потребительского кредитования, характеризующийся очень динамичным ростом. На конец 2006 г. валюта баланса Банка почти в семнадцать с лишним раз превысила показатель за 2004 г. и продолжает расти быстрыми темпами. Мы не видим необходимости в историческом анализе финансовых показателей БРК за более ранний период, поскольку фактически осуществлять свою деятельность Банк начал в 2004 г., когда объем его активов был весьма незначительным.

В данном разделе отчета мы анализируем составленные по международным стандартам неаудированные финансовые показатели Банка по состоянию на конец 2006 г., которые мы сравниваем с полугодовыми² результатами сопоставимых финансовых институтов – Банка Русский Стандарт и ХКФ Банка. Эти данные основаны на управленческом учете и не прошли аудит, но они намного полнее отражают положение дел в быстрорастущем банке, чем аудированные показатели годичной давности.

Капитализация

Хотя с точки зрения размера капитала БРК уступает сопоставимым организациям, коэффициент достаточности капитала Банка (рис. 13-14) весьма высок. Анализируемые нами банки выбрали модели ведения бизнеса, предполагающие сравнительно невысокий уровень капитальных затрат на построение собственной филиальной сети, поэтому у них лишь небольшая доля собственного капитала связана основными средствами.

Рисунок 13. Собственный капитал, USD млн



Источники: данные банков, оценка Ренессанс Капитала

Высокая капитализация БРК объясняется решением его материнской компании – группы Ренессанс Капитал – заблаговременно инвестировать средства в развитие бизнес-направления потребительского кредитования для обеспечения его дальнейшего роста. Средства выделяются по мере необходимости на регулярной основе. Первый взнос в собственный капитал БРК был внесен в 2003 г. и составил USD22.5 млн. Этой суммы хватило для удовлетворения потребностей Банка в 2004 г. (когда ему было выделено всего USD2.9 млн). В 2005 г. материнская компания инвестировала в БРК USD57.9 млн, а до конца мая 2006 г. – USD7 млн. Еще два взноса были сделаны в июне и сентябре 2006 г. на общую сумму около 1 млрд руб. (USD 37.5 млн).

В отличие от группы Ренессанс Капитал, материнская компания ХКФ Банка (чешская финансовая группа PPF Group) изначально поддерживала собственный капитал своей российской «дочки» на более низком уровне и была вынуждена произвести значительное вливание после того, как потери по кредитам стали слишком значительными. В противоположность обоим конкурентам Банк Русский Стандарт не может в той же степени рассчитывать на финансирование со стороны акционеров и вынужден самостоятельно обеспечивать себя собственным капиталом (на данном этапе делает это весьма успешно). По этой причине, а также ввиду существенного роста предоставленных кредитов, коэффициент достаточности собственного капитала Банка Русский Стандарт представляется умеренным на фоне аналогичных показателей БРК и ХКФ Банка.

² По последним данным, имеющимся в нашем распоряжении.

Рисунок 14. Соотношение собственного капитала к активам



Источники: данные банков, оценка Ренессанс Капитала

С точки зрения менеджмента БРК, целевой уровень коэффициента достаточности капитала составляет 12% (речь идет о показателе, в котором активы не взвешены с учетом рисков). По нашим оценкам, БРК может наращивать кредитный портфель примерно в течение полутора лет, пока его коэффициент достаточности капитала не достигнет целевого уровня. К этому времени БРК сможет самостоятельно (за счет прибыли) наращивать капитал.

Качество активов

Структура рисков специализирующегося на потребительском кредитовании банка определяется качеством его кредитного портфеля. Данный портфель, как правило, достаточно хорошо диверсифицирован с точки зрения заемщиков, кредитное качество которых, однако, часто зависит от одних и тех же факторов. Таким образом, основные риски для участников рынка потребительского кредитования состоят в общем снижении доходов населения. По крайней мере, в двухлетней перспективе данные риски представляются нам весьма низкими.

Другая группа рисков связана с чрезмерно агрессивной кредитной политикой или неадекватным управлением рисками. Острота данной проблемы стала особенно очевидна для инвесторов после того, как в 2005 г. объем проблемных кредитов ХКФ Банка превысил 20%. Мы уже рассматривали вопросы управления рисками и возврата кредитов в предыдущих разделах отчета. Здесь мы обращаем внимание на результаты реализации данной политики, т. е. на качество кредитного портфеля БРК.

В сегменте потребительского кредитования наибольшие риски, как правило, присущи целевым кредитам (выдаются заемщикам без кредитной истории), за которыми следуют универсальные кредиты, кредитные карты и автокредиты. БРК добился больших успехов в области диверсификации рисков (в частности, путем увеличения доли автокредитов, характеризующихся относительно низкими рисками), что способствовало повышению качества его кредитного портфеля (рис. 15).

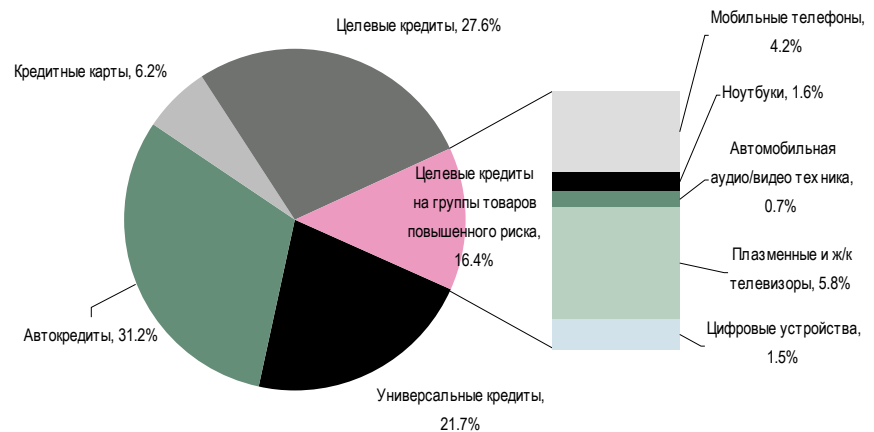
Рисунок 15. Структура кредитного портфеля



Источники: данные банков, оценка Ренессанс Капитала

В категории целевых кредитов риски мошенничества и недостаточной платежной дисциплины особо присущи кредитам без первоначального взноса и кредитам на дорогостоящие и наиболее ликвидные товары, такие как мобильные телефоны и компьютеры (рис. 16), хотя они могут проявляться и при кредитовании более дешевых моделей автомобилей. Соответствующие данные о структуре портфеля целевых кредитов Банка Русский Стандарт отсутствуют. Что касается ХКФ Банка, его не пугают риски: в частности, доля кредитов на мобильные телефоны в портфеле этого банка составляет 16% против 4% для БРК. Ни ХКФ Банк, ни Банк Русский Стандарт не предоставляют данных о целевых кредитах без первоначального взноса. Доля данных кредитов в портфеле БРК составляет 6.5%.

Рисунок 16. Структура кредитного портфеля БРК по продуктам и товарам (декабрь 2006 г.)



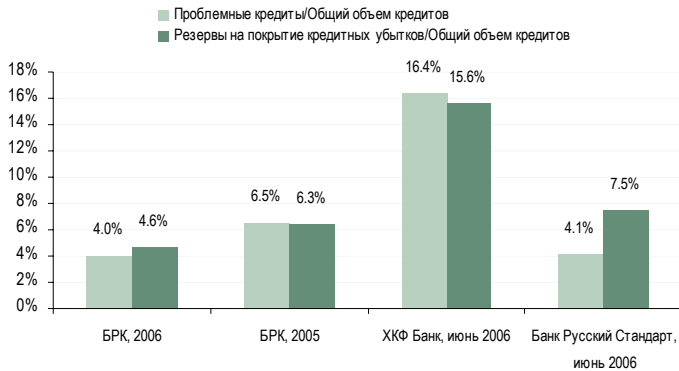
Источники БРК, оценка Ренессанс Капитала

За счет более сбалансированной структуры кредитного портфеля и жесткого режима взыскания объем просроченных кредитов БРК ниже аналогичного показателя ХКФ Банка, хотя лидером в этом отношении, безусловно, по-прежнему остается Банк Русский Стандарт (рис. 17).

БРК использует статистические методы для оценки уровня необходимых резервов по основной сумме долга и наращенным процентам. Суть метода заключается в том, что прежде чем достичь стадии списания, кредит должен пройти через несколько стадий просрочки. Исходя из прежнего опыта, для каждой стадии просрочки можно установить определенное математическое ожидание уровня потерь. Например, часть кредитов, просроченных больше чем на 90 дней, в конечном итоге будут взысканы, но при этом какая-то часть таких кредитов будет списана. Это ожидание оценивается, исходя из накопленной Банком статистики за последние несколько месяцев о переходе кредитов из одной стадии просрочки в другую. Анализ ведется отдельно для каждого сегмента портфеля/вида продукта и впоследствии обобщается для портфеля в целом. Скажем, динамика перехода задолженности из одной в другую категорию риска будет отличаться для обычных целевых кредитов на приобретение товаров и кредитов, выданных в рамках промоакций. Для обеспеченных кредитов резервы должны учитывать возмещение, получаемое Банком в результате реализации предмета залога, поскольку в этом случае конечные потери могут заметно уменьшиться.

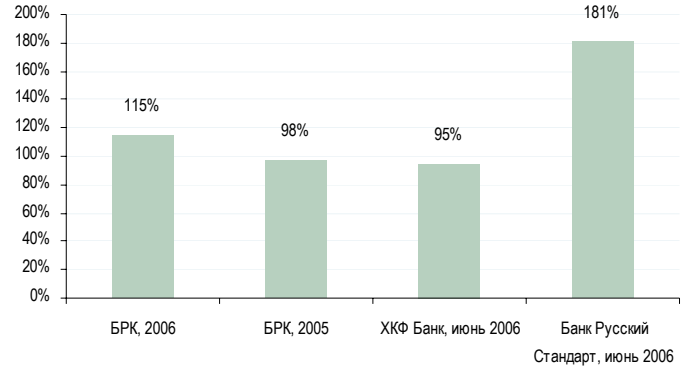
Оставляя в стороне возможные различия в полноте раскрытия проблемных кредитов и уровне их собираемости, политика резервирования БРК представляется нам менее либеральной по сравнению с ХКФ Банком и несколько менее консервативной, чем аналогичная политика Банка Русский Стандарт.

Рисунок 17. Резервы на покрытие кредитных убытков



Источники: данные банков, оценка Ренессанс Капитала

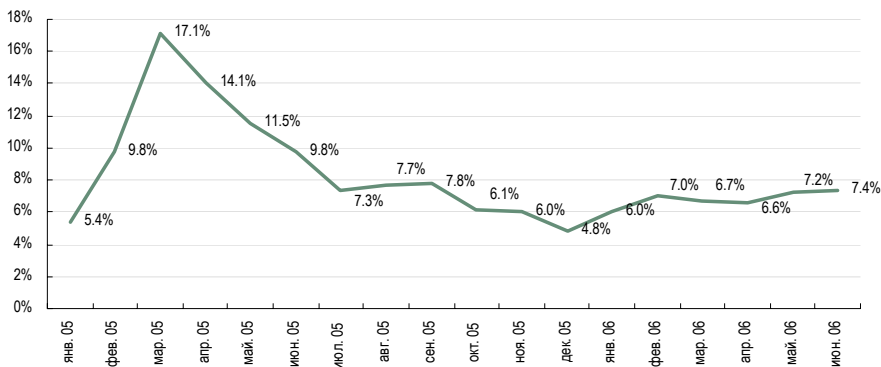
Рисунок 18. Покрытие просроченных кредитов резервами



Источники: данные банков, оценка Ренессанс Капитала

Уровень просроченных кредитов – необъективный критерий оценки рисков быстрорастущего кредитного портфеля, так как он не учитывает проблемные кредиты, выданные за последние месяцы. Решить этот вопрос позволяет оценка просроченных кредитов по поколениям: кредитный портфель делится на поколения (например, по месяцам выдачи), что позволяет отслеживать динамику возникновения просроченных кредитов. Поскольку ни ХКФ Банк, ни Банк Русский Стандарт не раскрывают подобной информации, оценить ситуацию в БРК по сравнению с этими банками невозможно. На рис. 19 приведена динамика проблемных целевых кредитов БРК с 2005 г. по июнь 2006 г. по поколениям: кредитов, выданных в соответствующие месяцы и признанных невозвратными через 90 дней после выдачи. Эти данные относятся только к одному сегменту и не учитывают портфели автокредитов, кредитных карт, нецелевых кредитов и целевых кредитов, выданных по промоакциям.

Рисунок 19. Анализ проблемных (просрочка > 90 дней или четыре месяца с момента выдачи) целевых кредитов по поколениям



Источник: БРК

Вышеприведенные данные иллюстрируют также историю развития рисков в портфеле целевых кредитов БРК на более ранних этапах. В частности, риски Банка резко возросли во втором квартале 2005 г. в связи с выходом на новые региональные рынки услуг потребительского кредитования. После соответствующей доработки (калибровки) моделей управления рисками объем просроченных целевых кредитов снизился и стабилизировался на уровне 7%. По последним данным уровень проблемных ссуд по поколениям по всему портфелю Банка лишь немногим превышает 5%, так как БРК уже накопил необходимый опыт для принятия правильных кредитных решений.

Объем списанной проблемной задолженности за одиннадцать месяцев 2006 г. достиг 864 млн руб. (или 10.5% среднего кредитного портфеля за период) против 98 млн руб. в 2005 г. Это привело к более «чистому» портфелю на конец периода, но отразилось на достаточно высоком уровне отчислений в резервы за этот период.

В целом риски кредитного портфеля БРК вполне приемлемы, однако качество активов Банка еще не достаточно проверено временем. Вероятность увеличения объема проблемных кредитов не исключается, но на наш взгляд, это будет компенсироваться процентной маржой.

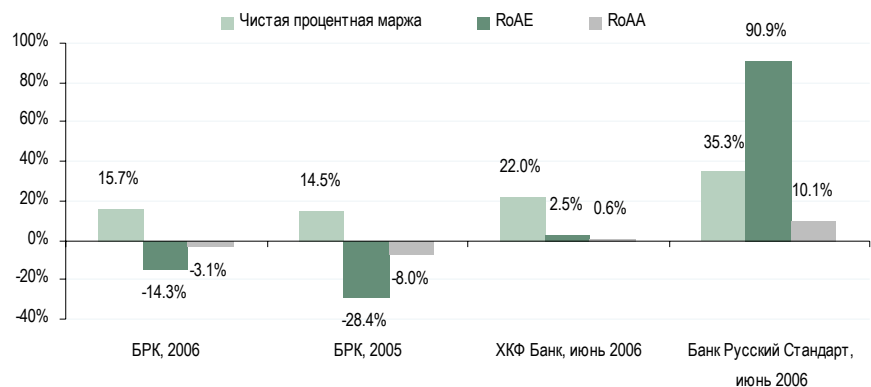
Рентабельность

Рентабельность бизнеса по потребительскому кредитованию во многом определяется экономией на масштабах. Затраты на соответствующую инфраструктуру (открытие точек продаж, аренда помещений, персонал и прочие операционные расходы) на ранних этапах развития, как правило, сразу списываются на расходы, а отдача от них начинается только после того, как кредитный портфель набирает критическую массу. В частности, для преодоления порога безубыточности Банку Русский Стандарт потребовалось более двух лет: он был основан в 1999 г., но начал фиксировать положительные показатели прибыли лишь в 2002 г. Попытка ХКФ Банка ускорить этот процесс, возможно, стала одной из причин его последующих ощутимых потерь по кредитам.

С этой точки зрения БРК также не является исключением. Новый акционер и руководство Банка запустили бизнес по потребительскому кредитованию во втором полугодии 2003 г., а первые кредиты стали выдаваться в первой половине 2004 г. В месячном исчислении БРК впервые зафиксировал прибыль в январе прошлого года (на банки, занимающиеся потребительским кредитованием, влияют сезонные факторы, так как пик розничных продаж традиционно приходится на новогодние и рождественские праздники), однако по итогам 2006 г. Банк продолжал нести убытки, которые были ниже по отношению к активам и капиталу по сравнению с предыдущим годом. Руководство БРК уверено, что банк достигнет достаточного масштаба бизнеса, понизит коэффициент издержек к работающим активам и станет устойчиво прибыльным в 2007 г.

По этой причине мы не делаем традиционный анализ доходности собственного капитала и активов БРК (рис. 20), а обращаем внимание на структуру его доходов и затрат.

Рисунок 20. Рентабельность общих и работающих активов и капитала



Источники: данные банков, оценка Ренессанс Капитала

Как следует из рис. 21, участники рынка потребительского кредитования имеют сходную структуру доходов. Из общей картины выделяется Банк Русский Стандарт с низкой долей комиссионных доходов, так как он отказался от практики взимания с розничных сетей платы за предоставление услуг в торговых точках и причисляет практически все получаемые от заемщиков комиссионные доходы к процентам. Тем не менее, мы положительно оцениваем недавний рост доли комиссионных доходов БРК (главным образом за счет штрафов за просроченные платежи, страховых премий и комиссий по кредитным картам и автокредитам).

Рисунок 21. Структура доходов



Источники: данные банков, оценка Ренессанс Капитала

Главный источник выручки – чистые процентные доходы, поэтому ставки по кредитам выступают одним из определяющих факторов, влияющих на рентабельность БРК. По мере снижения ставок по кредитам Банка Русский Стандарт и ХКФ Банка разница между ними и соответствующими показателями БРК (который является относительно новым игроком на рынке услуг потребительского кредитования) сократилась.

На рис. 22 приведены показатели работающих активов, платных пассивов и чистой процентной маржи БРК и его конкурентов. В 2005 г. чистая процентная маржа БРК выиграла от низкой стоимости финансирования (кредитный портфель в значительной степени был financирован собственным капиталом Банка). Однако в 2006 г. рентабельность активов Банка несколько снизилась, прежде всего, за счет увеличения доли более дорогостоящих заемных средств в пассивах.

Различия между банками в уровне доходов кредитных портфелей, на наш взгляд, обусловлены двумя факторами. Во-первых, в портфеле БРК более высокий удельный вес автокредитов, которые отличаются от необеспеченных кредитов более низким уровнем риска в сочетании с более низкой доходностью. Во-вторых, у БРК относительно невысокий удельный вес задолженности и операций по кредитным картам, для которых характерен наиболее высокий уровень доходности (Русский Стандарт является бесспорным лидером по данному продукту). Однако это вовсе не означает, что доходность портфеля БРК, скорректированная на кредитный риск, значительно ниже, чем у других банков.

Рисунок 22. Чистый процентный спрэд



Источники: данные банков, оценка Ренессанс Капитала

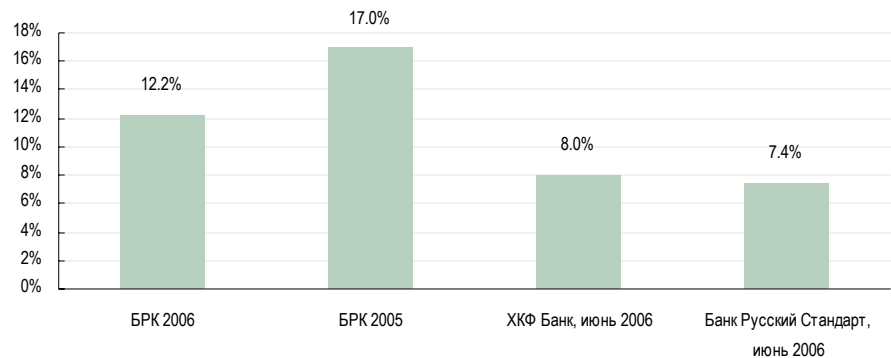
Административные расходы и резервы на покрытие кредитных потерь («плата за кредитный риск») представляют собой основные статьи расходов для специализирующихся на потребительском кредитовании банков. Как следует из рис. 23, затраты на риск БРК по своему масштабу сопоставимы с показателями конкурентов (хотя результат ХКФ Банка был бы ниже, если бы он создал консервативные резервы на покрытие кредитных убытков в 2005 г.). Тем не менее, пока высокий коэффициент административных расходов БРК к активам свидетельствует об отсутствии эффекта экономии на масштабах. Однако Банк продемонстрировал положительную динамику в 2006 г., и пока не слишком высокая эффективность, по нашему мнению, имеет все предпосылки для улучшения уже в 2007 г., когда рост доходов начнет значительно опережать рост затрат.

Рисунок 23. Резервы на покрытие кредитных потерь и коэффициент эффективности (Операционные расходы/ Операционные доходы)



Источники: данные банков, оценка Ренессанс Капитала

Рисунок 24. Операционные расходы/ Средние активы



Источники: данные банков, оценка Ренессанс Капитала

По нашему мнению, для увеличения прибыли БРК необходимо наращивать кредитный портфель (чтобы использовать потенциал роста рынка потребительского кредитования в 2007-2008 гг.), контролируя при этом рост издержек и качество активов.

Ликвидность

Банки, специализирующиеся на потребительском кредитовании, на данном этапе не делают большие ставки на привлечение частных вкладов и практически не обслуживают вкладчиков, поэтому финансирование кредитных портфелей осуществляется прежде всего за счет ресурсов, привлеченных на финансовых рынках (рис. 25-26). В отличие от универсальных или коммерческих банков большая доля средств, привлеченных с финансовых рынков, не представляет опасности для ликвидности БРК и его конкурентов, поскольку «отрицательный разрыв ликвидности» (ситуация, когда банк преимущественно финансирует свои активы за счет более коротких источников фондирования) для них не характерен. Хотя в последнее время появляется тенденция к удлинению сроков кредитования, средний срок портфеля потребительских кредитов редко

превышает один год (два-три года по автокредитам). Таким образом, специализирующиеся на подобном виде кредитования банки представляют собой редкую разновидность институтов, финансирующих краткосрочные активы за счет более долгосрочных пассивов. По этой причине структуры пассивов БРК и сопоставимых банков весьма схожи (рис. 27). Тем не менее, средневзвешенная срочность фондирования БРК является самой короткой среди трех банков, так как значительная часть заимствований (например, CLN) должна быть погашена в 2007 г.

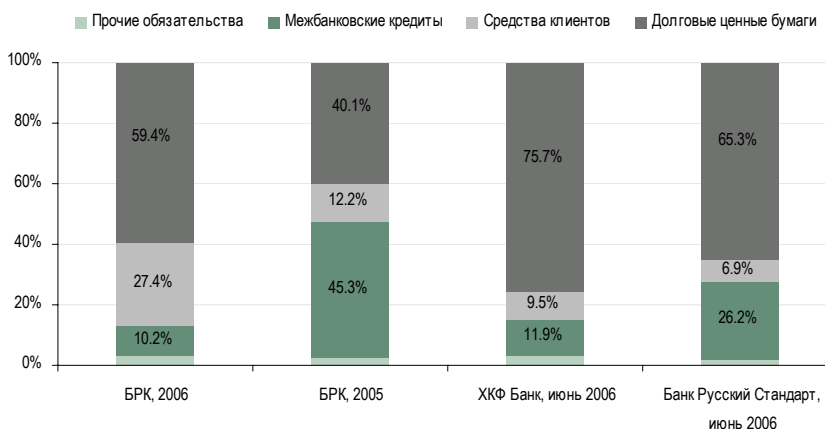
Следует отметить, что финансирование кредитного портфеля за счет более длинных заимствований с фиксированной стоимостью может отрицательно сказаться на чистой процентной марже Банка в условиях понижающихся, но по-прежнему очень высоких кредитных ставок. В этом плане структура активов и пассивов БРК является, вероятно, самой сбалансированной среди трех банков. Кроме того, в настоящий момент БРК меньше других банков зависит от рынков капитала.

Рисунок 25. Основные показатели ликвидности



Источники: данные банков, оценка Ренессанс Капитала

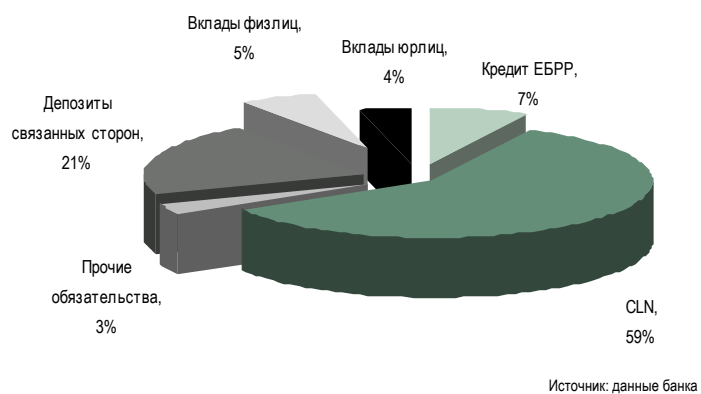
Рисунок 26. Структура финансирования



Источники: данные банков, оценка Ренессанс Капитала

Хотя в настоящий момент БРК нельзя назвать активным заемщиком на рынке долговых обязательств, наибольший вес в структуре привлекаемого им финансирования приходится именно на долговые инструменты. Самый крупный выпуск по состоянию на конец года – размещенные по закрытой подписке годовые CLN (общим объемом выпуска 3500 млн руб.) с погашением в июле 2007 г. (рис. 27). Еще одним важным элементом финансирования является предоставленный ЕБРР кредит в размере 840 млн руб. с плавающей процентной ставкой. Поскольку средний срок кредитного портфеля БРК составляет 9.6 месяцев, Банк практически не имеет «разрыва ликвидности».

Рисунок 27. Структура финансирования БРК на 31 декабря 2006 г.



Аудированная финансовая отчетность по МСФО

Балансовый отчет

	2005	2004
Денежные средства	0.6	0.0
Счета и депозиты в Банке России	11.4	7.1
Счета и депозиты в банках и других финансовых институтах	48.1	5.7
Кредиты, выданные клиентам	157.0	14.3
Целевые потребительские кредиты	113.8	15.0
Автокредиты	29.9	-
Универсальные	18.2	-
Кредиты по кредитным картам	5.4	0.1
Прочие	-	0.4
Резерв под возможное обесценение	(10.6)	(1.9)
Финансовые инструменты, предназначенные для торговли	2.7	2.7
Прочие активы	1.6	0.4
Основные средства	4.9	1.6
Нематериальные активы	1.5	0.4
Отложенные налоговые активы	4.0	0.9
Итого активы	231.7	32.8
Счета и депозиты банков и других финансовых институтов	75.6	-
Текущие счета и депозиты клиентов	20.3	12.2
Векселя	66.9	-
Прочие обязательства	4.2	0.7
Итого обязательства	167.0	13.0
Собственные средства	64.7	19.9
Итого обязательства и собственные средства	231.7	32.8

Источник: БРК

Отчет о прибыли и убытках

	2005	2004
Процентные доходы	20.9	2.7
Кредиты, выданные клиентам	20.3	1.4
Долговые ценные бумаги	0.2	1.2
Счета и депозиты банков	0.4	0.0
Процентные расходы	(3.0)	(0.1)
Текущие счета и депозиты клиентов	(0.7)	(0.1)
Счета и депозиты банков	(0.9)	-
Векселя	(1.5)	-
Чистый процентный доход	17.9	2.6
Комиссионные доходы	3.4	0.0
Комиссионные расходы	(0.5)	(0.0)
Чистый комиссионный доход	2.9	0.0
Чистый доход от операций с ценными бумагами	0.0	0.5
Чистый результат от операций с иностранной валютой	0.1	(0.1)
Прочие доходы	0.0	0.0
Операционные доходы	21.0	2.9
Общие административные расходы	(22.3)	(4.8)
Выплаты сотрудникам	(14.6)	(2.5)
Амортизация	(1.0)	(0.2)
Услуги связи и информационные услуги	(1.3)	(0.1)
Реклама и маркетинг	1.2	(0.1)
Аренда	(1.0)	(0.5)
Ремонт и эксплуатация	(0.4)	(0.1)
Налоги, за исключением налога на прибыль	(1.5)	(0.1)
Прочие	(1.3)	(0.3)
Резервы под обесценение активов	(12.5)	(1.9)
Операционные расходы	(34.9)	(6.7)
Прибыль/(убыток) до налогообложения	(13.9)	(3.8)
Налог на прибыль	3.2	0.8
Чистая прибыль/(убыток)	(10.7)	(2.9)

Источник: БРК

Раскрытие информации

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы. Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

Ренессанс Капитал

125009, Москва
Вознесенский переулок, 22
Тел.: + 7 (495) 258 7777
Факс: + 7 (495) 258 7778

www.rencap.com

Аналитическое управление

Руководитель аналитического управления

Роланд Нэш
+ 7 (495) 258 7916
Rnash@rencap.com

Начальник отдела анализа акций

Александр Бурганский
+ 7 (495) 258 7904
Aburgansky@rencap.com

Заместитель начальника отдела анализа акций

Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
Nzagvozdina@rencap.com

Начальник отдела анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев
+ 7 (495) 258 7946
Amoisseev@rencap.com

Аналитики

Банковский сектор + 7 (495) 258 7748

Дэвид Нангл
Dnangle@rencap.com
Светлана Ковальская

Химия и машиностроение + 7 (495) 783 5653

Марина Алексеевкова
Malexeenkova@rencap.com

Потребительский сектор + 7 (495) 258 7753

Наталья Загвоздина
Nzagvozdina@rencap.com
Алексей Языков
Иван Николаев

Стратегия на рынке акций + 7 (495) 258 7916

Роланд Нэш
Rnash@rencap.com
Тим Брэнтон

Отдел анализа долговых обязательств + 7 (495) 258 7946

Алексей Моисеев
Amoisseev@rencap.com
Павел Мамай
Николай Подгузов
Дмитрий Поляков
Петр Гришин
Наргиз Садыгова
Валентина Крылова
Анастасия Головач
Олеся Черданцева

Металлургия + 7 (495) 258 7743

Роб Эдвардс
Redwards@rencap.com
Юрий Власов

Нефть и газ + 44 (20) 7367 7741

Адам Ландес
Alandes@rencap.com
+ 7 (495) 258 7904
Александр Бурганский
Aburgansky@rencap.com
Елена Савчик
Роман Елагин
Ирина Елиневская

Экономика и политика + 7 (495) 258 7930

Владимир Пантюшин
Vpantuyushin@rencap.com
Олеся Черданцева

Организация корпоративных мероприятий + 7 (495) 204 4463

Ричард Уоллас
Rwallace@rencap.com
Ирина Черная
Жанна Старостина
Валерия Кутеева

Телекоммуникации + 7 (495) 258 7902

Александр Казбеги
Akazbegi@rencap.com
Анна Куприянова

Украинский рынок акций, стратегия + 7 (495) 258 7703

Екатерина Малофеева
Kmalofeeva@rencap.com
Фаиг Байрамов
Светлана Дрыгуш
Юлия Голуцова
Владислав Носик

Административная поддержка + 7 (495) 725 5216

Юлия Попова
Jpopova@rencap.com

Технический анализ, базы данных, разработка новых продуктов

+ 7 (495) 258 7906
Ованес Оганисян
Ooganian@rencap.com
Александр Фомичев
Евгений Кудрин

Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке

+ 7 (495) 725 5261
Александра Волдман
Awaldman@rencap.com
Патриция Сомервиль
Джулия Белл

Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке

+ 7 (495) 258 7764
Екатерина Малахова
Emalakhova@rencap.com
Оксана Бутурлина
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун

© 2007 ЗАО «Ренессанс Капитал» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.

ЗАО «Ренессанс Капитал» обладает следующими лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг Российской Федерации:

брокерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05370-100000
диперская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05386-010000
депозитарная деятельность – лицензия от 11.07.2001 г. №177-05399-000100