

## ЛОКО-Банк: Кредитование малого и среднего бизнеса как катализатор роста

- История.** Московский ЛОКО-Банк относится ко второму эшелону российской банковской системы: по данным агентства Интерфакс, на первое апреля 2007 г. он занимал 85-ое место по объему активов. На фоне других российских финансовых институтов ЛОКО-Банк выделяется благодаря четкой ориентации бизнеса и присутствию авторитетных иностранных акционеров, владеющих блокирующим пакетом его акций.
- Структура собственности.** Банк контролирует группа российских бизнесменов, большинство из которых участвовали в его создании в 1994 г. Помимо банковской отрасли, они развивают деятельность в секторе недвижимости, торговли и других отраслях. Иностранные акционеры – Международная финансовая корпорация и East Capital – совместно владеют более 26% акций ЛОКО-Банка. Участие опытных институциональных инвесторов в капитале быстрорастущего банка может способствовать установлению более жесткой финансовой дисциплины и улучшению стандартов корпоративного управления.
- Бизнес-модель.** Несмотря на то, что ЛОКО-Банк предоставляет широкий спектр банковских услуг, он ориентирован главным образом на обслуживание предприятий малого и среднего бизнеса, а также физических лиц с высоким уровнем дохода. В настоящее время он активно развивает деятельность в российских регионах, предлагая кредиты все большему числу компаний малого и среднего бизнеса.
- Рыночные позиции.** ЛОКО-Банк сталкивается с достаточно жесткой конкуренцией во всех основных сегментах деятельности со стороны банков аналогичного масштаба и более крупных финансовых институтов. В качестве основных конкурентных преимуществ банк полагается на узкую специализацию и эффективную операционную деятельность.
- Собственный капитал.** В настоящее время соотношение между собственным капиталом и активами ЛОКО-Банка является вполне адекватным. Тем не менее, уже в ближайшее время ему придется привлечь финансирование, чтобы поддержать высокие темпы роста.
- Рынок услуг кредитования малого и среднего бизнеса как катализатор роста.** Именно на него делает ставку ЛОКО-Банк в своей стратегии развития. Хотя доля кредитов таким организациям в портфеле банка составляет пока лишь 20%, его руководство надеется за пять лет увеличить этот показатель до 60%.
- Кредиты компаниям со средней капитализацией по-прежнему преобладают.** На долю 20 крупнейших кредитов банка пришлось 37.8% его портфеля по состоянию на 31 марта 2007 г. При этом львиная доля таких кредитов была предоставлена компаниям, работающим на московском рынке недвижимости. Большая часть этих кредитов обеспечена залогами с высокими коэффициентами покрытия. Вместе с тем, принудительное взыскание может быть осложнено существующей структурой обеспечения.
- Качество активов** банка в целом высокое: уровень неплатежей по кредитам юридическим лицам низкий, а по кредитам предприятиям малого и среднего бизнеса, а также физическим лицам умеренный. Тем не менее, мы ожидаем некоторого ухудшения ситуации по мере роста портфеля в сегментах малого и среднего бизнесов и массового розничного кредитования при недостаточно высоких резервах на возможные потери.
- Ликвидность.** Поскольку в последние несколько лет локомотивом роста ЛОКО-Банка были активы, его ликвидность, выраженная в соотношении между кредитами и средствами на счетах клиентов, снижалась. Более простой доступ к зарубежному финансированию, предоставляемому на более длительные сроки, помогает ему устранять проблемы структурного характера в балансе. В настоящее время привлеченные банком депозиты отличаются высокой степенью концентрации, однако в прошлом они характеризовались достаточной устойчивостью.
- Результаты деятельности.** Рентабельность ЛОКО-Банка по чистой прибыли скорее всего окажется под давлением в связи с открытием новых филиалов. Тем не менее, через два года рост показателя должен возобновиться благодаря увеличению объема выданных кредитов, большей экономии на масштабе и повышению эффективности деятельности.

### Основные финансовые показатели

USD млн, если не указано иное	2005	2006	1 кв. 2007*
<b>Совокупные активы</b>	330	631	780
Кредитный портфель	190	473	554
Чистая прибыль	7	8	3
<b>Достаточность капитала</b>			
Собственный капитал	76	94	98
Капитал/Активы	23.1%	14.9%	12.6%
<b>Качество активов</b>			
Доля проблемных кредитов в кредитном портфеле	2.8%	1.2%	0.9%
Резервы/Кредитный портфель	2.5%	1.5%	1.6%
Отчисления в резервы/Средний объем кредитного портфеля	0.7%	0.8%	1.2%
Резервы/Проблемные кредиты	88.3%	132.2%	172.6%
Кредиты связанным сторонам/Кредитный портфель	3.5%	2.7%	2.8%
<b>Ликвидность</b>			
Кредиты/Средства на счетах клиентов	149.7%	206.8%	232.3%
Кредиты/Совокупные активы	56.0%	73.8%	69.9%
Средства, привлеченные на финансовых рынках/Обязательства	46.4%	55.1%	63.1%
<b>Рентабельность и эффективность</b>			
Чистая процентная маржа	7.1%	6.9%	6.5%
Операционная прибыль/Средние активы	8.6%	7.0%	7.2%
Затраты/Средние активы	5.5%	4.5%	3.9%
Коэффициент эффективности	64.7%	64.5%	54.3%
RoAA	2.6%	1.5%	1.8%
RoAE	9.8%	9.2%	13.3%

\* Аннуализированные показатели

Источники: данные банка, оценка Ренессанс Капитала

# ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ВЫВОД

## Кредитный профиль

ЛОКО-Банк – частный банк среднего размера. По данным агентства Интерфакс, на первое апреля 2007 г. банк занимал 85-ое место по объему совокупных активов (USD780 млн согласно отчетности по МФСО).

Со времени основания в 1994 г. деятельность ЛОКО-Банка была в основном связана с обслуживанием бизнеса его акционеров. Однако за последние несколько лет банк начал предоставлять различные финансовые услуги и другим клиентам. Благодаря этому в состав акционеров ЛОКО-Банка вошли известные иностранные инвесторы – Международная финансовая корпорация (МФК) и инвестиционный фонд East Capital. Банк избавился от некоторых непрофильных активов, например, инвестиций в недвижимость в Москве, за счет чего высвободил дополнительные средства для основной деятельности. Кроме того, иностранные финансовые институты привнесли позитивные изменения и в корпоративное управление: например, были созданы аудиторский комитет и комитет по рискам, а также принят формальный кодекс корпоративного управления. По нашим оценкам, уровень прозрачности ЛОКО-Банка выше, чем в среднем по сектору, а участие иностранных партнеров будет способствовать его дальнейшему повышению. С 1998 г. аудитором финансовой отчетности ЛОКО-Банка выступает компания KPMG.

По состоянию на июнь 2007 г. в структуру банка входят одиннадцать региональных отделений, находящихся на разных этапах развития, четыре региональных офиса продаж и шесть дополнительных офисов в Москве. К 2009 г. банк планирует увеличить количество региональных отделений до 45. Сегодня ЛОКО-Банк специализируется на корпоративном и потребительском кредитовании, а также осуществляет деятельность на финансовом рынке и рынке капитала. Кредитование малого и среднего бизнеса, компаний со средней капитализацией, а также предоставление коммерческих кредитов в перспективе станут основными направлениями деятельности банка, который намерен стать одним из лидеров в сегменте обслуживания компаний малого и среднего бизнеса. Программы потребительского кредитования были введены недавно, а работа с физическими лицами представляет собой в основном обслуживание лиц с высоким уровнем дохода.

## Сильные стороны

- Динамичное развитие банка, четкая специализация деятельности, растущая география деятельности.
- Наличие иностранных акционеров: МФК и East Capital принадлежит 26% акций. Это позволит банку лучше сосредоточиться на развитии стратегических направлений деятельности и улучшить стандарты корпоративного управления.
- Хорошие финансовые показатели по сравнению с другими российскими банками того же размера.

## Слабые стороны

- ЛОКО-Банк сравнительно недавно начал осуществлять стратегию развития (принятую в 2004 г.), и пока неизвестно, насколько успешной она окажется.
- Большое количество банков со схожими стратегиями развития на рынке может негативно сказаться на сегменте кредитования малого и среднего бизнеса, конкуренция в котором в настоящее время невысока.
- Заметная концентрация рисков по кредитам и займам банка, а также выраженная концентрация ссудного портфеля на отдельных секторах.
- Качество стандартов принятия кредитных решений, а также уровень потерь по кредитам в долгосрочной перспективе можно будет оценить лишь после завершения полного кредитного цикла.
- Развитие за счет роста активов повышает зависимость банка от источников финансирования, чувствительных к изменению уровня доверия.

## Сравнительный анализ

Мы выделили ряд российских банков среднего размера, в той или иной степени сопоставимых с ЛОКО-Банком (табл. 1). Выбранные банки также занимаются кредитованием компаний малого и среднего бизнеса, однако в отличие от ЛОКО-Банка некоторые из них в большей степени вовлечены в потребительское кредитование, что может положительно сказаться на уровне их рентабельности.

Таблица 1. ЛОКО-Банк и сопоставимые банки

Показатель	ЛОКО-Банк	РОСЕВРОБАНК	Московский кредитный банк	Транскапиталбанк	Пробизнесбанк
Рейтинг (S&P/Moody's/Fitch)	- /B2/B-	- /B1/ -	- /B1*/B-*	- /B1*/ -	- / - /B-
Отчетная дата	31 дек. 2006 г.	31 дек. 2006 г.	31 дек. 2006 г.	31 дек. 2006 г.	31 дек. 2006 г.
Стандарты финансовой отчетности	МСФО	МСФО	US GAAP	МСФО	МСФО
Совокупные активы, USD млн	630.6	1 260.4	1 095.2	1 044.6	1 408.2
Собственный капитал, USD млн	94.0	200.3	154.3	112.4	235.7
Капитал/Активы	14.9%	15.9%	14.1%	10.8%	16.7%
Коэффициент достаточности капитала	15.9%	н/д	17.7%	15.0%	17.7%
Доля проблемных кредитов в кредитном портфеле	1.2%	0.2%	0.8%	н/д	1.4%**
Резервы/Проблемные кредиты	1.3	19.6	1.0	н/д	2.9**
Чистая процентная маржа	6.9%	7.1%	4.4%	6.7%	8.9%
RoAA	1.5%	4.5%	1.4%	1.2%	1.2%
Затраты/Средние активы	4.5%	3.3%	4.6%	4.6%	6.9%
Коэффициент эффективности	64.5%	35.1%	69.2%	57.9%	65.6%
Кредиты/Средства на счетах клиентов	206.8%	91.8%	184.8%	93.1%	104.5%

\* Прогноз «позитивный»

\*\* Данные за первое полугодие 2006 г.

Источники: отчетность банка по МСФО, Fitch Ratings, оценка Ренессанс Капитала

Несмотря на меньший размер ЛОКО-Банка, вполне вероятно, что в ближайшие два-три года он сможет догнать своих конкурентов. Все выбранные нами банки имеют институциональных инвесторов (не так давно РОСЕВРОБАНК объявил о продаже пакета акций), однако степень их влияния на деятельность банков различается. С нашей точки зрения, структура собственности ЛОКО-Банка является наиболее оптимальной.

Указанные выше банки находятся на разных стадиях развития сети филиалов и регионального проникновения. Например, Пробизнесбанк последние несколько лет проводил достаточно агрессивную политику развития как за счет органического роста, так и посредством новых приобретений, и ему удалось создать самую большую региональную сеть среди сопоставимых банков. Уровень регионального проникновения ЛОКО-Банка ниже, однако он имеет все шансы улучшить свои позиции в ближайшем будущем: стратегия банка предполагает увеличение количества регионов присутствия до тридцати к 2009 г.

Уровень раскрытия информации о проблемных кредитах в отчетности по международным стандартам учета у ЛОКО-Банка самый высокий среди конкурентов. Кроме того, само определение проблемных кредитов банка достаточно строгое – к ним относятся кредиты, выплаты по которым не осуществлялись более чем 30 дней, или кредиты, имеющие признаки невозвратности. Другие банки не предоставляют сопоставимой статистики по проблемным кредитам, поэтому сравнение банков по этому параметру не представляется возможным. В то же время, качество активов банка в целом совпадает с показателем Московского кредитного банка, который является наиболее подходящим ориентиром, хотя и имеет несколько более высокие рейтинги.

Ликвидность у всех банков, используемых нами для сравнения, сравнительно невысокая. Соотношение кредитов к средствам на счетах клиентов у ЛОКО-Банка и Московского кредитного банка самое низкое среди конкурентов, что указывает на то, что эти банки менее эффективны в привлечении депозитов на фоне стремительно роста активов.

Чистая процентная маржа ЛОКО-Банка в целом сопоставима с показателем других банков. Несмотря на преобладание кредитования средних компаний, его уровень рентабельности больше соответствует банку, в структуре

активов которого большую часть занимают кредиты малому бизнесу. Мы считаем, что это является следствием достаточно осторожной стратегии при установлении процентных ставок. ЛОКО-Банк находится на начальном этапе развития, что сопровождается открытием большого количества филиалов, поэтому коэффициент эффективности банка пока невысок.

ЛОКО-Банк имеет менее долгую историю деятельности по сравнению с сопоставимыми банками, а также менее разветвленную сеть филиалов. Однако у него есть надежная основа для роста, поддержка акционеров, а также хорошие фундаментальные показатели, что будет способствовать развитию банка в будущем. Следует отметить, что кредитные рейтинги банка, присвоенные международными агентствами Moody's и Fitch, имеют большой потенциал повышения. Основными сдерживающими факторами, с нашей точки зрения, здесь являются степень развития филиальной сети и недостаточная диверсификация кредитного портфеля.

### История и структура акционерного капитала

ЛОКО-Банк был образован в 1994 г. как общество с ограниченной ответственностью группой предпринимателей, также осуществлявших деятельность и в других секторах. Он был зарегистрирован Банком России 21 февраля 1994 г.

Первоначально деятельность банка сводилась к осуществлению расчетов между его акционерами и их партнерами. С конца 1990-х гг. банк развивался уже как универсальный финансовый институт, начав обслуживать корпоративных клиентов среднего масштаба. Но в 2004 г. стратегические приоритеты банка сместились в сторону кредитования компаний малого и среднего бизнеса. Сейчас ЛОКО-Банк также ориентируется на данный сегмент рынка, хотя львиная доля его кредитного портфеля по-прежнему приходится на компании со средней капитализацией, работающие главным образом на рынке недвижимости и в торговле. В декабре 2005 г. банк был реорганизован в закрытое акционерное общество, чтобы улучшить стандарты корпоративного управления, повысить прозрачность и сделать его более привлекательным для инвесторов.

Головной офис ЛОКО-Банка находится в Москве. По состоянию на первое июня 2007 г., кроме головного офиса у банка было четыре полномасштабных филиала, шесть дополнительных отделений и восемь расчетно-кассовых центров в Москве, а также 15 региональных кредитных отделений (11 филиалов и четыре точки продаж). Региональные отделения банка находятся в Санкт-Петербурге, Самаре, Ярославле, Новосибирске, Волгограде, Ростове-на-Дону, Екатеринбурге, Воронеже, Краснодаре, Уфе и Калининграде, еще четыре представительства – во Владимире, Рязани, Твери и Иваново.

ЛОКО-Банк контролирует группа физических лиц (большинство из них давние деловые партнеры), а также зарубежные институциональные инвесторы – МФК и East Capital, которые совместно владеют более 26% его акций.

Таблица 2. Структура акционеров

Акционер	Направление бизнеса	Пакет акций, %
Станислав Богуславский	Инвестиционная деятельность	19.99%
Владимир Давыдик, Виктор Давыдик	Продажа автомобилей и другие компании	19.99%
Андрей Куликов	Строительство и эксплуатация недвижимости	19.99%
Борис Тетерев	Владелец двух крупных компаний – автомобильных дилеров (Musa Motors и БорисХоф)	12.96%
Международная финансовая корпорация	Подразделение Группы Всемирного банка, осуществляет инвестиции в частном секторе	15.00%
East Capital	Независимая компания по управлению активами, специализация – Восточная Европа	11.06%
Михаил Беляк	Недвижимость	1.01%

Источник: данные банка

Интересы иностранных акционеров представляют два из пяти членов совета директоров банка. МФК и East Capital активно участвуют в стратегическом управлении банка, а также оказывают ему финансовую и техническую поддержку. Они заинтересованы в дальнейшем улучшении стандартов корпоративного управления, что, на наш взгляд, чрезвычайно благоприятно для развития банка как финансового института.

По нашему мнению, доли зарубежных и российских инвесторов в структуре капитала ЛОКО-Банка распределяются достаточно равномерно, что является позитивным фактором для инвесторов в его долговые обязательства.

- МФК и East Capital находятся на начальном этапе инвестирования и непосредственно заинтересованы в успехе банка, что в данном случае предполагает политику обоснованного роста.
- Российские акционеры придают инвестициям в капитал ЛОКО-Банка очень большое значение. Банк не предоставляет значительных объемов кредитования связанным лицам и не осуществляет другой деятельности, ведущей к снижению акционерной стоимости.
- По нашему мнению, в обозримом будущем структура собственности банка будет достаточно стабильной, а любые изменения в ней окажутся позитивными. Кроме того, вполне возможно, что ЛОКО-Банк будет продан стратегическому инвестору, если избранный им путь развития деятельности докажет свою эффективность, а его акционеры решат продать свои доли.

## Стратегия

ЛОКО-Банк намерен стать одним из лидеров на российском рынке банковских услуг малому и среднему бизнесу, при этом осуществляя высококачественное обслуживание частных лиц и компаний со средней капитализацией.

По мнению руководства банка, сегмент малого и среднего бизнеса предоставляет стратегическую возможность наращивания и диверсификации кредитного портфеля. Кроме того, он привлекателен и с точки зрения более высокой рентабельности по сравнению с кредитованием крупных компаний, а также меньшей степени насыщения (по данным Министерства экономического развития и торговли, по состоянию на 24 ноября 2006 г. степень насыщения рынка кредитования малого и среднего бизнеса составляла лишь 20-25%).

Чтобы занять ведущую позицию на этом рынке, во втором полугодии 2005 г. руководство ЛОКО-Банка приняло решение прекратить все непрофильные виды деятельности и свернуть инвестиционные проекты. Акционеры банка также решили прибегнуть к услугам консультанта для разработки продуктов и стратегии региональной экспансии. В настоящее время банк сотрудничает с консалтинговой компанией International Project Consultant GmbH, которая специализируется в сфере микрофинансирования. Успех банка в осуществлении стратегии будет оцениваться по следующим характеристикам:

- размер портфеля кредитов предприятиям малого и среднего бизнеса;
- национальная сеть филиалов и офисов, ориентированных на обслуживание компаний малого и среднего бизнеса;
- ассортимент предлагаемых продуктов;
- качество услуг;
- уровень рентабельности портфеля кредитов компаниям малого и среднего бизнеса в сравнении с сопоставимыми российскими банками.

Достижению намеченных целей будут способствовать:

- система управления взаимоотношениями с клиентами (CRM), а также анализ рынка, которые позволяют ЛОКО-Банку разрабатывать новые продукты в соответствии с потребностями клиентов и делает его политику ценообразования более эффективной, чем у конкурентов;

- результативная работа департамента продаж и маркетинга;
- эффективные внутренние системы обработки транзакций;
- качественное управление портфелем.

Помимо основных стратегических целей, ЛОКО-Банк ставит перед собой ряд приоритетных задач, на выполнении которых он планирует сосредоточиться в кратко- и среднесрочной перспективе:

- укрепление имиджа банка как специализированного кредитного института, ориентированного на сегмент малого и среднего бизнеса;
- дальнейшая диверсификация кредитного портфеля;
- более тесное сотрудничество с другими финансовыми институтами и переход к международным стандартам ведения банковского бизнеса;
- формирование диверсифицированной и стабильной базы источников финансирования;
- расширение ассортимента услуг физическим лицам;
- дальнейшее развитие торговли ценными бумагами, в частности, инструментами с фиксированным доходом. Это призвано обеспечить соблюдение внутренней политики банка, согласно которой оптимальное соотношение выданных кредитов к совокупным активам составляет 75%;
- рост доходности собственного капитала банка, рыночной стоимости и капитализации.

Первоначально деятельность ЛОКО-Банка охватывала только Москву и Московскую область, но в настоящее время он работает также в ряде регионов преимущественно на западе России. По состоянию на первое июня, кроме головного офиса у банка было четыре полномасштабных филиала, шесть дополнительных отделений и восемь расчетно-кассовых центров в Москве, а также пятнадцать региональных кредитных отделений (в Санкт-Петербурге, Самаре, Ярославле, Новосибирске, Волгограде, Ростове-на-Дону, Екатеринбурге, Воронеже, Краснодаре, Уфе и Калининграде). Эти города находятся в основном в западной части России, где с точки зрения логистики развивать деятельность в настоящее время гораздо проще, чем на востоке страны. К январю 2009 г. ЛОКО-Банк планирует открыть отделения в 45 основных регионах России (включая Пермь, Омск, Казань, Челябинск, Нижний Новгород и Саратов). Кроме того, банк намерен создать офисы продаж в региональных центрах, находящихся неподалеку от его региональных отделений. Их функция будет состоять в том, чтобы привлекать новых клиентов из сегмента малого и среднего бизнеса и собирать пакеты документов, необходимых для принятия решения о выдаче и предоставлении кредитов в региональных отделениях.

Для достижения этих целей ЛОКО-Банк планирует использовать следующие конкурентные преимущества.

#### **1. Стратегическая ориентация на сегмент малого и среднего бизнеса**

Благодаря опыту работы на рынке, растущей филиальной сети, активной системе продаж, скорости принятия решений, продвинутой системе присвоения рейтингов заемщиков и анализу их управленческой отчетности, стандартизированному подходу к кредитованию, участию в программах кредитования малого и среднего бизнеса, организованных международными финансовыми институтами, и современным технологиям ЛОКО-Банк может предложить клиентам высококачественные услуги и конкурентные цены. Вместе с тем, необходимо отметить, что хотя ЛОКО-Банк одним из первых начал предлагать стандартизированные кредитные продукты для субъектов малого и среднего бизнеса, число игроков в этом сегменте за последние годы значительно возросло, и ему придется столкнуться с жесткой конкуренцией.

По состоянию на 31 марта 2007 г. база ЛОКО-Банка насчитывала 1 706 клиентов в сегменте малого и среднего бизнеса, которые воспользовались стандартными продуктами банка. К ним банк относит

юридических лиц и индивидуальных частных предпринимателей, использующих его специализированные программы кредитования.

В рамках программы «Бизнес-Кредит» ЛОКО-Банк предоставляет финансирование в размере от USD5 000 до USD350 000 малому бизнесу, ежемесячный оборот которого составляет менее 20 млн руб. По мнению руководства банка, программа доказала свою эффективность. Вскоре была введена еще одна программа «ЛОКО-Кредит», в рамках которой среднему бизнесу со среднемесячным оборотом от 20 до 50 млн руб. выделяется финансирование в размере от USD350 000 до USD2 млн на срок до трех с половиной лет.

В настоящее время банк ведет разработку третьей программы предоставления стандартизованных кредитных продуктов для сегмента малого и среднего бизнеса – «ЛОКО-Кредит Плюс». Ее условия предусматривают выдачу кредитов в размере от USD2 млн до USD5 млн на срок до пяти лет. Для получения финансирования среднемесячный оборот организации должен составлять от 50 до 180 млн руб. (для компаний, осуществляющих деятельность в отраслях с меньшей доходностью активов, допускается больший показатель); при этом численность персонала должна составлять менее 250 сотрудников. Данная программа знаменует естественное развитие бизнеса банка в сегменте кредитования средних компаний в сторону повышения стандартизации.

## **2. Хорошая репутация и высокие стандарты ведения бизнеса**

ЛОКО-Банк придерживается политики прозрачности во всех своих финансовых операциях, что позволяет ему успешно сотрудничать с рядом международных финансовых организаций, таких как ЕБРР, МФК и KfW. Благодаря этому банк продолжает развивать линейку продуктов и осуществляет стратегию роста, особенно в сегменте кредитования малого и среднего бизнеса, а также коммерческого финансирования.

Кроме того, деятельность ЛОКО-Банка отвечает всем законодательным требованиям, направленным на борьбу с отмыванием денег. Его сотрудники регулярно проходят соответствующую подготовку и проверяются на соответствие требованиям. Программы внутреннего обучения обновляются по мере внесения изменений во внутренние или внешние требования.

## **3. Быстрота обслуживания**

Для получения кредита в размере от USD5 000 до USD20 000 по программе «Экспресс-Кредит» предприятиям малого и среднего бизнеса достаточно лишь подать заявку по телефону. Предварительное решение принимается в течение 30 минут. По мнению руководства, столь быстрая и эффективная система является конкурентным преимуществом ЛОКО-Банка. Процесс принятия решений основан на разработанной банком системе оценки. Минимизация рисков, связанных со скоростью принятия решений, осуществляется через залог, который является обязательным условием предоставления финансирования.

Мы с осторожностью относимся к программам экспресс-кредитования: на наш взгляд, они подвержены более высоким рискам мошенничества. Дополнительный комфорт привносят существующие требования ЛОКО-Банка в отношении предоставления залога. Тем не менее, на наш взгляд, некоторые формы обеспечения или призванные повысить вероятность погашения кредитов меры (в частности, залог ТМЗ и личные поручительства) являются не столь надежными, как залог основных средств.

## **4. Эффективная система управления рисками**

ЛОКО-Банк внедрил эффективные системы оценки и мониторинга кредитных рисков, которые позволяют ему опережать конкурентов по темпам роста, не принимая на себя необоснованно высоких рисков.

Оценка платежеспособности заемщиков ЛОКО-Банка по-прежнему производится достаточно централизованно. Большая часть решений

принимается в головном офисе (за исключением решений по описанным выше кредитам небольшого объема).

Вопрос лимитов выносится на рассмотрение малого кредитного комитета. Он принимает решения о кредитах по программам «Бизнес-Кредит» и «ЛОКО-Кредит» в размере до USD500 000. Решения относительно кредитной политики ЛОКО-Банка и условий выдачи кредитов принимаются расширенным кредитным комитетом. Он определяет судьбу кредитов по программе «ЛОКО-Кредит» в размере от USD500 000 до USD2 млн, займов более крупным организациям в рамках маркетинговой программы в размере до USD2 млн и кредитов физическим лицам в размере до USD1 млн. Кроме того, комитет устанавливает лимиты для банков-контрагентов на сумму до USD2 млн.

Как было сказано выше, банк использует собственную модель оценки платежеспособности кандидатов на получение экспресс-кредита в размере до USD20 000. Один из ее недостатков состоит в том, что она основана на сравнительно небольшом пуле кредитов (>1 000), предоставленных в течение короткого периода, которые при этом отличаются достаточно низкой пропорцией дефолтов.

В настоящее время объем кредитов, просроченных более чем на один день, находится на приемлемом уровне (до 5%). Вместе с тем, существует риск того, что используемая модель окажется недостаточно выверенной, чтобы выделить кредиты с достаточно высокими и приемлемыми шансами дефолта. Критическим считается уровень, когда на долю проблемных кредитов приходится 5% общей суммы займов, выданных предприятиям малого и среднего бизнеса. В этом случае банк, скорее всего, начнет ужесточать процедуры оценки платежеспособности заемщиков после предварительного расследования причин возникновения подобной ситуации.

Банк разделяет проблемные кредиты на несколько групп, каждая из которых требует разных мер для возврата средств. Кредитами, просроченными менее чем на 30 дней, обычно занимаются специалисты колл-центра. Департамент по работе с проблемными кредитами занимается ссудами, выплаты по которым не производились от 30 до 90 дней. Если спустя 90 дней платежи по кредиту так и не поступили, то банк, как правило, обращается в суд.

До настоящего момента сумма списанных кредитов в портфеле ЛОКО-Банка была довольно скромной. С момента запуска программы (2003-2004 гг.) было списано 35.4 млн руб. (USD1.3 млн) по кредитам, выданным предприятиям малого и среднего бизнеса; примерно половина этой суммы была впоследствии возмещена.

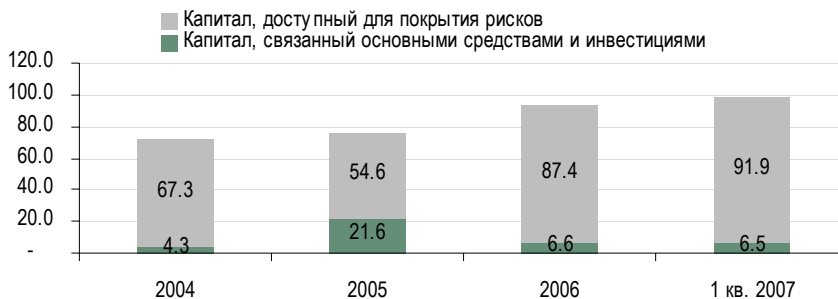
# Финансовый анализ

Мы анализировали финансовое состояние ЛОКО-Банка по данным аудированной KPMG годовой финансовой отчетности по международным стандартам за 2004-2006 гг. Кроме того, мы рассматривали неаудированные показатели за первый квартал текущего года, а также дополнительную информацию, предоставленную руководством.

## Капитализация

Акционерам банка не приходилось существенно пополнять его капитал с 2004 г. Единственные сделки, в которых участвовали собственники банка за последние два года, касались приобретений, а также продажи дочерних компаний, осуществлявших деятельность на рынке недвижимости. Вхождение в состав акционеров ЛОКО-Банка МФК и East Capital практически не отразилось на размере его капитала (чистый приток денежных средств составил USD 2.6 млн), поскольку предполагало выкуп и последующую перепродажу собственных акций банка. Таким образом, ЛОКО-Банк начал экспансию, обладая достаточно большим акционерным капиталом для своих размеров, и, следовательно, не испытывал острой потребности в финансировании, несмотря на высокие темпы роста.

Рисунок 1. Структура капитала



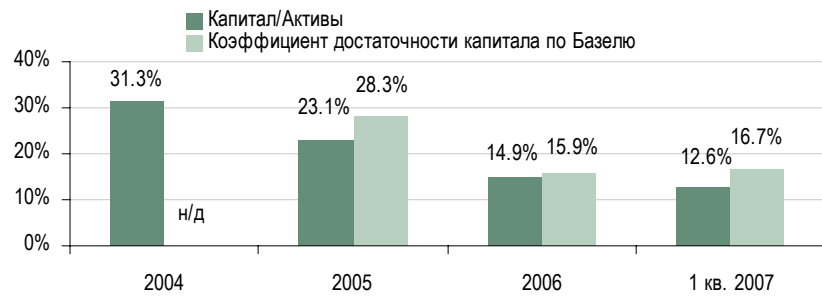
Источники: отчетность банка по МСФО, оценка Ренессанс Капитала

Тем не менее, приближается тот момент, когда выход на новый уровень развития потребует привлечения внешнего финансирования, принимая во внимание устойчиво высокий рост ЛОКО-Банка и лишь умеренный уровень рентабельности капитала. Как следствие, банк будет вынужден прибегнуть к ресурсам существующих акционеров (путем увеличения капитала) или привлечь новых инвесторов. Мы не исключаем обоих вариантов развития событий, а зарубежные инвесторы (МФК и East Capital) вряд ли упустят возможность принять участие в увеличении акционерного капитала банка.

Совет директоров ЛОКО-Банка 17 апреля одобрил допэмиссию акций объемом 600 млн руб. (USD 23.3 млн). Новые акции будут распределены среди нынешних собственников банка пропорционально их участию в капитале. Таким образом, структура акционерного капитала не изменится. В начале июля 2007 г. ЛОКО-Банк уже направил в Банк России заявку на регистрацию допэмиссии, но пока не получил ответа. Как ожидается, выпуск новых акций будет зарегистрирован в августе-сентябре 2007 г.

В первом квартале текущего года банк повысил регулятивный капитал путем привлечения субординированного займа в размере USD 20 млн на семь лет (с возможностью пролонгации на два года) от ЕБРР.

Рисунок 2. Показатели капитализации



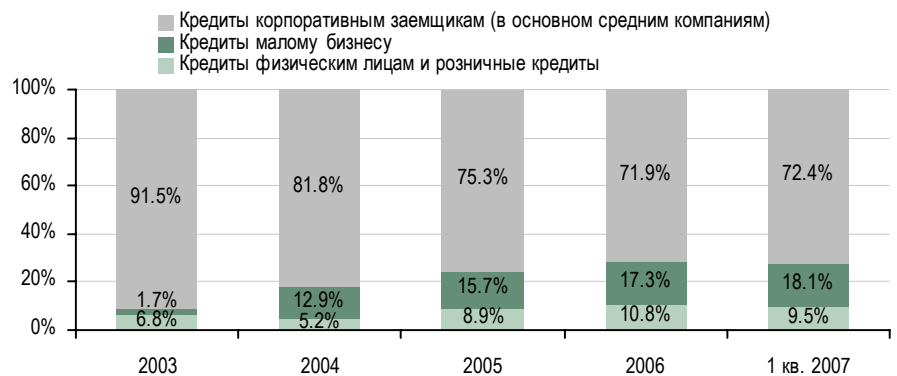
Источники: отчетность банка по МСФО, оценка Ренессанс Капитала

### Качество активов и диверсификация кредитного портфеля

Качество активов является основным фактором кредитоспособности банка. Ссудный портфель ЛОКО-Банка состоит из нескольких сегментов, каждый из которых имеет определенное соотношение риска и доходности и ожидаемые темпы роста в будущем. В частности, с 2004 г. банк начал предоставлять стандартизированные кредиты предприятиям малого и среднего бизнеса. С тех пор это направления стало приоритетным в его деятельности, и к 31 марта 2007 г. их доля в кредитном портфеле достигла 18.1%. Однако объем таких кредитов увеличивался примерно такими же темпами, как и объем других продуктов, поэтому соотношение долей разных видов кредитования в портфеле банка не претерпело существенных изменений.

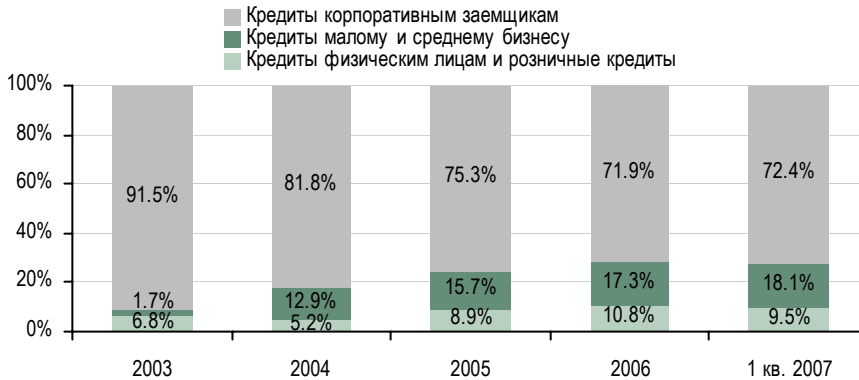
Кредитование предприятий среднего и малого бизнеса предполагает более высокие процентные ставки, однако коэффициент потерь по таким кредитам, по нашим оценкам, также должен быть выше. В то же время, услуги физическим лицам ЛОКО-Банк начал предоставлять лишь недавно, и до настоящего момента этот сегмент представлял собой в основном обслуживание лиц с высоким уровнем дохода. Большая часть кредитов частным клиентам банка (включая VIP-клиентов) приходится на ипотечное кредитование, автокредитование, обеспеченное потребительское кредитование и лимиты по кредитным картам.

Рисунок 3. Структура кредитного портфеля



Источник: данные банка

Рисунок 4. Средняя эффективная процентная ставка по кредитам (на 31 марта 2007 г.)



Источник: данные банка

Определение проблемных кредитов ЛОКО-Банка достаточно жесткое. К ним относятся ссуды, выплаты по которым (процентные и/или по основной сумме долга) не производились более 30 дней, а также любые ссуды, которые по тем или иным причинам были переданы в отдел проблемных кредитов. Сюда попадают даже кредиты, требующие особого внимания, хотя многое другие банки не относят их к проблемным. Доля проблемных кредитов в ссудном портфеле ЛОКО-Банка невысока, в связи с чем отчисления банка в резервы на покрытие кредитных убытков несколько лет подряд были достаточно невысокими. Низкий уровень проблемных кредитов отчасти объясняется преобладанием в портфеле банка более крупных корпоративных кредитов – в этой категории ЛОКО-Банку удалось добиться погашения значительной части проблемной задолженности, тогда как новых проблемных кредитов не появилось.

Рисунок 5. Показатели качества кредитного портфеля



Источники: данные банка, оценка Ренессанс Капитала

Тем не менее, показатели проблемных кредитов в разных сегментах кредитования существенно различаются. В частности, стандартизованное кредитование предприятий малого и среднего бизнеса имеет наибольший удельный вес проблемных кредитов. Хотя доля просроченных кредитов ЛОКО-Банка вполне приемлема, в сравнении с конкурентами его показатель находится у верхней границы диапазона (как правило, банки указывают долю просроченных кредитов на уровне 0.5-2%, хотя их определение проблемных кредитов может быть менее строгим, чем у ЛОКО-Банка).

Мы считаем, что доля безнадежных кредитов в ссудном портфеле банка будет увеличиваться.

- Если доля кредитования предприятий среднего и малого бизнеса будет продолжать быстро расти, то увеличится и процент невозвратов.

- В настоящее время значительная часть кредитов малому и среднему бизнесу сконцентрирована в Москве (более 67% на 31 марта 2007 г.), однако в будущем прирост этого вида кредитования будет происходить за счет регионов (по планам ЛОКО-Банка, доля регионов через три года достигнет 80-85%). Банку будет необходимо пройти через период обучения ведению бизнеса в регионах, в то время как его конкуренты с более долгой историей деятельности (например, КМБ-Банк) этот этап уже преодолели.
- Кредитный портфель ЛОКО-Банка почти в равных долях состоит из краткосрочных кредитов для пополнения оборотного капитала и долгосрочных кредитов для финансирования программ капиталовложений. Несмотря на более высокий уровень обеспеченности залогом ссуд для осуществления капиталовложений, этот вид займов связан с более высоким уровнем риска. В случае увеличения доли этого вида кредитования качество активов ЛОКО-Банка в будущем может несколько ухудшиться.
- Кроме того, политика кредитования ЛОКО-Банка будет становиться менее централизованной, и многое будет зависеть от культуры кредитования в регионах. Еще одним камнем преткновения может стать поиск квалифицированных сотрудников в регионах.

В настоящее время уровень проблемных кредитов не вызывает у нас беспокойства, так как доходность кредитования предприятий малого и среднего бизнеса достаточно высока. Однако хотя процентная маржа ЛОКО-Банка на настоящий момент оставляет ему возможность учиться на ошибках, в случае ухудшения конъюнктуры ситуация станет менее благоприятной.

Наконец, активное развитие потребительского кредитования также может увеличить рискованность кредитного портфеля, но вместе с тем и повысит его уровень доходности.

Рисунок 6. Проблемные кредиты по категориям заемщиков

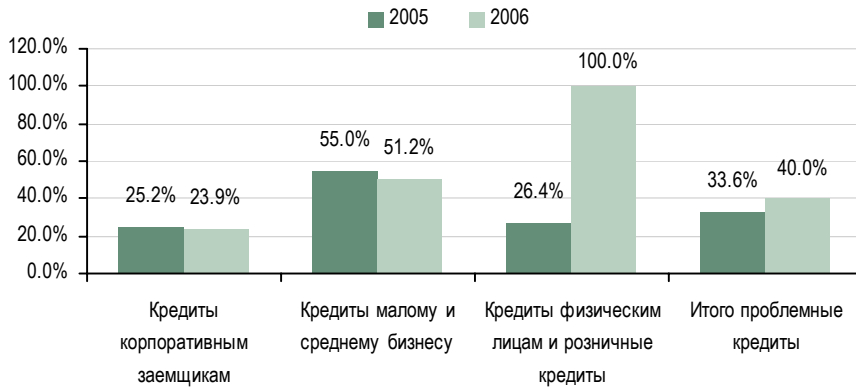


Источники: данные банка, оценка Ренессанс Капитала

Теперь рассмотрим политику резервирования банка на покрытие потерь по кредитам, в основе которой лежат требования МСФО. Как и во многих других банках, в ЛОКО-Банке уровень риска по крупным кредитам оценивается индивидуально, а по менее крупным и однородным определяется на совокупной основе. На конец первого квартала коэффициент покрытия проблемных кредитов совокупными резервами был равен 1.7, что является вполне приемлемым показателем. В отчетности банка по МСФО предоставляется подробная информация о проблемных и просроченных кредитах, благодаря чему возможно проанализировать данные и сделать вывод, что политика формирования резервов ЛОКО-Банка не слишком консервативна применительно к проблемным кредитам, однако вполне адекватна по отношению к ссудам без признаков обесценения. Другими словами, предполагаемый средний уровень возмещения проблемных кредитов для корпоративных заемщиков и компаний малого и среднего бизнеса достаточно высок (около 75% и 50% соответственно), что, вероятно, основано

на прошлом опыте банка. В то же время совокупные резервы на покрытие потерь по кредитам предполагают определенный запас прочности, благодаря которому банк может хотя бы частично компенсировать ошибки в своих оценках качества кредитов. Тем не менее, мы считаем, что уровень резервов на покрытие потерь ЛОКО-Банка должен быть несколько выше.

Рисунок 7. Покрытие проблемных кредитов специальными резервами по категориям заемщиков



Источники: отчетность банка по МСФО, оценка Ренессанс Капитала

Рисунок 8. Покрытие кредитов без признаков обесценения общими резервами



Источники: отчетность банка по МСФО, оценка Ренессанс Капитала

Мы ожидаем, что в будущем качество кредитного портфеля ЛОКО-Банка несколько снизится из-за увеличения доли более рискованного стандартизированного кредитования предприятий малого и среднего бизнеса, а также фактора естественного созревания портфеля недавно выданных кредитов. Кроме того, качество кредитного портфеля может оказаться чувствительным к потрясениям на макроэкономическом уровне, однако вероятность такого сценария в ближайшие два-три года крайне мала.

Несмотря на то, что основными клиентами банка являются компании со средней капитализацией, а также предприятия малого и среднего бизнеса, доля крупных кредитов в кредитном портфеле ЛОКО-Банка пока значительна, хотя со временем и ожидается ее снижение. На конец первого квартала 2007 г. на крупнейшие десять и двадцать компаний-заемщиков приходилось 24.2% и 37.8% кредитного портфеля банка соответственно, а на долю самого крупного заемщика приходилось 2.9% совокупного кредитного портфеля. Эта ситуация достаточно типична. Высокий уровень концентрации кредитных рисков наблюдается у большинства крупных и средних российских банков, предоставляющих услуги корпоративного кредитования. Даже средние компании достаточно велики по размеру для кредитования российскими банками, в то время как у последних нет адекватных механизмов переноса рисков при сохранении отношений со своими клиентами. Руководство банка

ожидает, что в ближайшие несколько лет доля ссуд двадцати крупнейшим заемщикам в кредитном портфеле ЛОКО-Банка снизится до 20-25%.

Отметим, что несмотря на существенное увеличение диверсификации кредитного портфеля ЛОКО-Банка значительная часть кредитов все еще сконцентрирована в отдельных секторах экономики, а именно в торговле и операциях с недвижимостью. Наличие большого числа корпоративных клиентов, работающих в секторе недвижимости, вызывает определенное беспокойство, так как подвергает банк рискам, связанным с падением цен на недвижимость. Однако большинство заемщиков ЛОКО-Банка в этой категории занимаются тем, что сдают в аренду офисные и складские помещения, и следовательно не сталкиваются со значительными рисками, связанными со строительством и последующей продажей недвижимости. Кроме того, большая часть кредитов, выдаваемых компаниям, работающим в секторе строительства и недвижимости, обеспечены залогами с большими коэффициентами покрытия по рыночной стоимости, однако структура залога, как правило, не позволяет легко воспользоваться этим обеспечением в случае возникновения проблем.

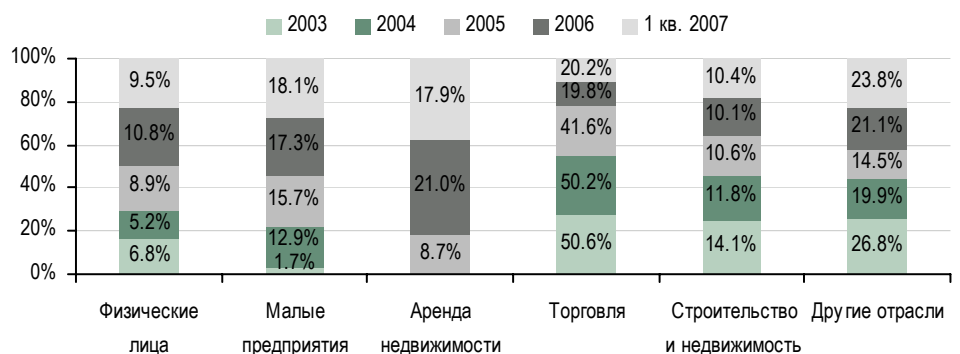
Рисунок 9. Десять крупнейших заемщиков по состоянию на 31 марта 2007 г.



\* Названия компаний не приводятся из соображений конфиденциальности

Источники: отчетность банка по МСФО, оценка Ренессанс Капитала

Рисунок 10. Динамика структуры кредитного портфеля по секторам



Источники: отчетность банка по МСФО, оценка Ренессанс Капитала

## Ликвидность и источники финансирования

Развитие ЛОКО-Банка в течение последних нескольких лет происходило в основном за счет наращивания активов. Поскольку базовые темпы роста депозитов были ниже темпов роста выданных кредитов, зависимость банка от заимствований на внутренних и особенно внешних рынках существенно возросла.

Рисунок 11. Структура обязательств



Источники: отчетность банка по МСФО, оценка Ренессанс Капитала

Мы не считаем, что увеличение объема заимствований на финансовом рынке имеет исключительно негативные последствия, так как этот источник финансирования имеет явные преимущества перед срочными депозитами в России: например, более низкую общую стоимость фондирования и более длительные и предсказуемые сроки погашения. Часть средств ЛОКО-Банк получил от международных финансовых институтов (МФК, ЕБРР и др.), но наиболее значительный объем был привлечен посредством синдицированных и прочих займов. В марте 2007 г. банк разместил дебютный выпуск трехлетних еврооблигаций объемом USD100 млн со ставкой купона 10%.

Рисунок 12. Показатели ликвидности



Источники: отчетность банка по МСФО, оценка Ренессанс Капитала

Средства клиентов банка на конец первого квартала 2007 г. были почти поровну распределены между корпоративными клиентами и частными лицами. При этом на двадцать крупнейших клиентов приходилось 40.5% средств. Несколько необычно для российского банка то, что значительную часть крупнейшей двадцатки составляют не компании, а индивидуальные клиенты. По утверждению руководства банка, наиболее крупные клиенты ЛОКО-Банка остались лояльными к банку и не стали снимать средства во время российского банковского мини-кризиса 2004 г. Несмотря на то, что высокая концентрация источников финансирования делает банк более уязвимым в случае неожиданного изъятия больших сумм со счетов, можно

предположить, что банк получит заблаговременное предупреждение от держателей счетов о готовящихся операциях, чтобы успеть продать рыночные ценные бумаги или привлечь финансирование из других источников.

ЕБРР и МФК являются крупнейшими кредиторами банка (более 25% объема задолженности перед банками и другими финансовыми институтами) и предоставляют значительную часть финансирования для долгосрочного кредитования малого и среднего бизнеса. Два других крупных источника средств для банка – синдицированные кредиты и торговое финансирование со стороны иностранных банков. Как правило, они краткосрочные (до одного года), однако сроки погашения могут увеличиваться, по мере того как банк сформирует на рынке репутацию надежного заемщика. Такие источники средств как синдицированные кредиты и торговое финансирование могут быть достаточно неустойчивыми, особенно при неблагоприятной конъюнктуре, однако мы ожидаем, что хорошие показатели деятельности ЛОКО-Банка и присутствие иностранных акционеров обеспечат ему беспрепятственный доступ к иностранным источникам финансирования и рынку капитала.

В ходе анализа «разрывов ликвидности» (структуры активов и пассивов банка по договорным срокам) мы не обнаружили существенных структурных проблем. Кроме того, наличие доступа к рынку капитала способствует сглаживанию некоторых несоответствий между срочностью активов и пассивов.

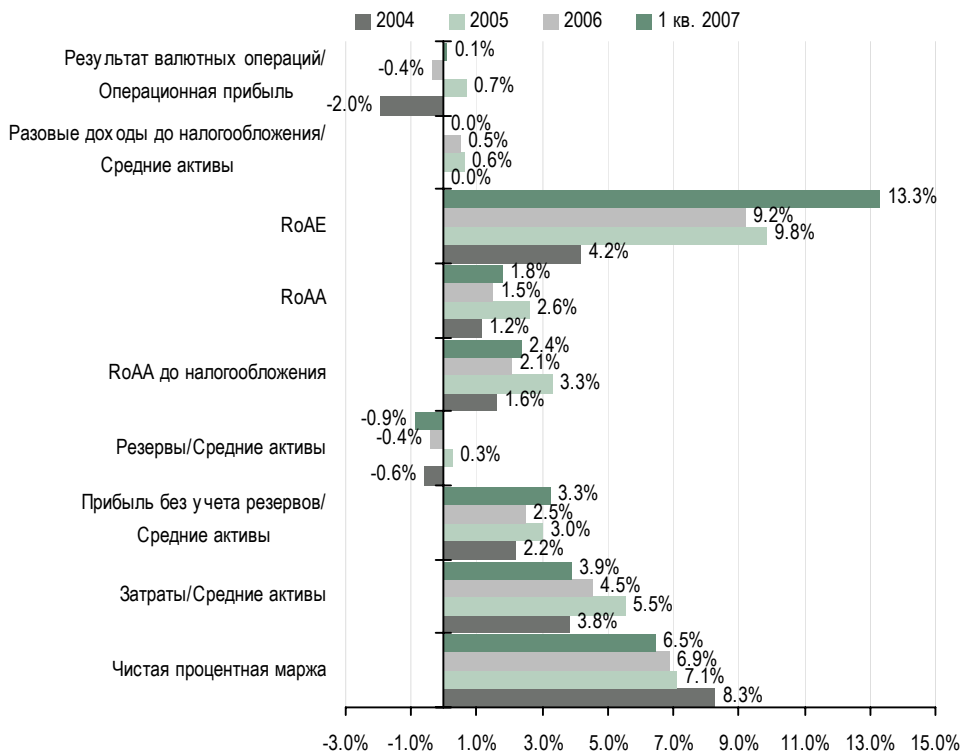
#### **Рентабельность**

Хотя финансовые показатели ЛОКО-Банка пока сложно назвать образцовыми, они весьма неплохи, учитывая достаточно высокую процентную маржу, умеренные (хотя и растущие) операционные расходы (в рамках средних показателей среди сопоставимых банков) и низкий уровень отчислений в резервы на покрытие потерь по кредитам. Тем не менее, и в 2005 г., и в 2006 г. банк совершил несколько крупных разовых сделок по продаже непрофильных активов, которые оказали положительное влияние на доходы банка, увеличив на 0.6% и 0.5% показатель RoAA до уплаты налогов.

Чистая процентная маржа банка<sup>1</sup> (6.5% в первом квартале 2007 г.) достаточно велика и отражает бизнес-модель банка и его специализацию на кредитовании компаний со средней капитализацией и предприятий малого и среднего бизнеса. Несмотря на то, что в течение последних нескольких лет чистая процентная маржа ЛОКО-Банка находилась под давлением, мы считаем, что этот показатель должен стабилизироваться на текущих уровнях, хотя в ближайшие несколько лет он неизбежно снизится еще по меньшей мере на 100 б. п. Увеличение доли высокодоходного кредитования малого и среднего бизнеса в структуре деятельности, особенно за счет распространения в регионах, вероятно, повысит уровень доходности кредитного портфеля банка. В то же время, региональная экспансия, даже избирательная, будет способствовать росту операционных издержек, и, как следствие, может привести к временному снижению чистой прибыли банка в ближайшие годы.

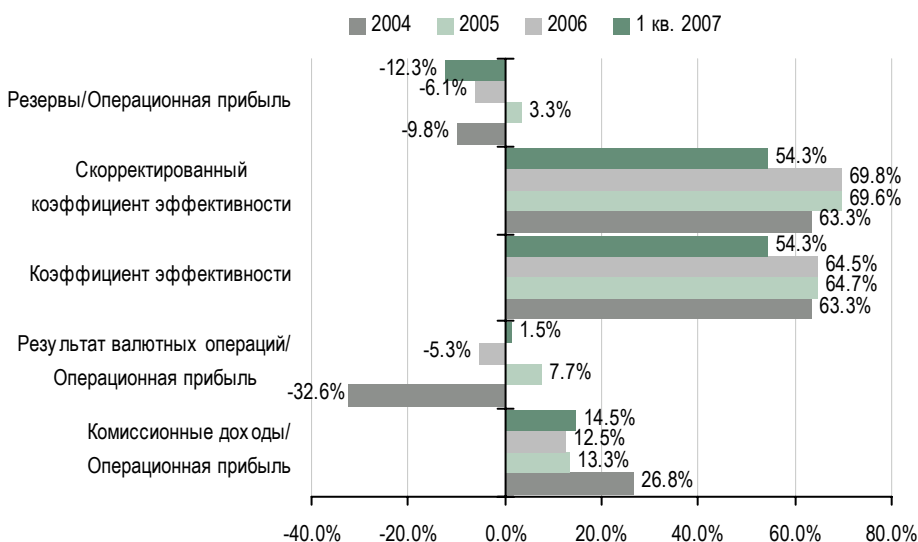
<sup>1</sup> Коэффициент чистого процентного дохода к средним работающим активам, которые в случае ЛОКО-Банка включают кредиты, выданные клиентам и банкам. Купонный доход по долговым ценным бумагам отражается в статье дохода от операций с ценными бумагами, поэтому данные активы не включены в знаменатель дроби.

Рисунок 13. Влияние операционных расходов и непроцентных доходов на рентабельность



Источники: отчетность банка по МСФО, оценка Ренессанс Капитала

Рисунок 14. Факторы, влияющие на RoAA



Источники: отчетность банка по МСФО, оценка Ренессанс Капитала

Комиссионные доходы ЛОКО-Банка существенно выросли по всем основным статьям, и их доля в операционных доходах в первом квартале 2007 г. увеличилась. Результаты переоценки валютной позиции внесли некоторую волатильность в операционные доходы банка – за несколько последних отчетных периодов эти результаты трижды меняли знак. Это связано с колебаниями курса рубля по отношению к доллару и их влиянием на переоценку структурной валютной позиции (призванной покрывать капитал

банка, внесенный в долларах), которая была закрыта лишь ближе к концу прошлого года.

Мы полагаем, что ЛОКО-Банк вполне способен безболезненно перенести контролируемый рост операционных затрат, связанный с выходом в новые сегменты рынка, и не станет убыточным, учитывая умеренное значение коэффициентов Затраты/Доходы, Затраты/Средние активы, а также способность банка генерировать прибыль. С другой стороны, мы отнесемся негативно к чрезмерному расширению бизнеса в направлениях, которые не смогут приносить адекватный доход в будущем. Однако подобный сценарий развития событий представляется весьма маловероятным, принимая во внимание избирательность банка в вопросах региональной экспансии, низкую степень насыщения рынка и благоприятные экономические условия.

# Финансовая отчетность по МСФО

## Балансовый отчет, USD млн

	2005	2006	1 кв. 2007*
<b>Активы</b>			
Денежные средства	9.9	21.7	13.8
Счета и депозиты в Банке России	30.4	37.6	39.0
Счета и депозиты в банках и других финансовых институтах	46.0	39.1	82.0
Кредиты, выданные клиентам	185.0	465.6	544.8
<i>Физические лица</i>	17.0	51.0	52.5
<i>Компании малого бизнеса</i>	29.9	81.8	100.5
<i>Сдача в аренду недвижимости</i>	16.5	99.4	99.0
<i>Торговля</i>	78.9	93.5	112.1
<i>Строительство и недвижимость</i>	20.0	47.6	57.5
<i>Гостиничный и рекламный бизнес</i>	0.5	34.7	33.7
<i>Производство</i>	6.8	19.2	34.1
<i>Транспорт</i>	12.9	18.9	23.9
<i>Прочие</i>	7.3	26.8	40.2
<i>Резерв под возможное обесценение</i>	(4.7)	(7.3)	(8.8)
Финансовые инструменты, предназначенные для торговли	31.0	56.5	89.9
<i>Корпоративные облигации</i>	15.7	34.5	-
<i>Векселя</i>	7.5	3.5	-
<i>Государственные облигации</i>	7.6	15.1	-
<i>Акции</i>	-	3.3	-
<i>Производные финансовые инструменты</i>	0.1	0.0	-
Инвестиции	0.5	0.6	0.6
<i>Инвестиции в дочерние и зависимые компании</i>	6.4	-	-
Прочие активы	5.8	3.4	3.9
Основные средства	14.7	6.0	5.9
<b>Итого активы</b>	<b>330.4</b>	<b>630.6</b>	<b>779.9</b>
<b>Обязательства и собственные средства</b>			
Кредиторская задолженность по сделкам РЕПО	-	10.4	-
Счета и депозиты банков и других финансовых институтов	44.6	162.5	198.5
Текущие счета и депозиты клиентов	126.7	228.7	238.3
Векселя	73.4	122.5	231.1
Прочие обязательства	1.9	2.4	3.1
Текущие налоговые обязательства	2.2	2.9	2.2
Отложенные налоговые обязательства	5.5	7.2	8.0
<b>Итого обязательства</b>	<b>254.2</b>	<b>536.6</b>	<b>681.5</b>
<b>Собственные средства</b>			
Уставный капитал	75.8	82.8	83.8
Фонд переоценки основных средств	-	2.6	2.6
Нераспределенная прибыль	0.4	8.6	12.0
<b>Итого собственные средства</b>	<b>76.2</b>	<b>94.0</b>	<b>98.4</b>
<b>Итого обязательства и собственные средства</b>	<b>330.4</b>	<b>630.6</b>	<b>779.9</b>

\* Неаудированные данные

Источник: данные банка

## Отчет о прибыли и убытках, USD млн

	2005	2006	1 кв. 2007*
<b>Процентные доходы</b>	<b>26.1</b>	<b>46.3</b>	<b>18.7</b>
<i>Кредиты, выданные клиентам</i>	25.2	44.9	-
<i>Счета и депозиты банков</i>	0.9	1.4	-
<b>Процентные расходы</b>	<b>(12.0)</b>	<b>(21.0)</b>	<b>(9.6)</b>
<i>Текущие счета и депозиты клиентов</i>	(4.9)	(7.2)	-
<i>Счета и депозиты банков</i>	(2.4)	(5.9)	-
<i>Векселя и прочие ценные бумаги</i>	(4.7)	(7.9)	-
<b>Чистый процентный доход</b>	<b>14.1</b>	<b>25.3</b>	<b>9.1</b>
<b>Комиссионные доходы</b>	<b>4.1</b>	<b>6.0</b>	<b>2.1</b>
<i>Операции с пластиковыми картами</i>	1.6	2.5	-
<i>Расчетно-кассовое обслуживание</i>	0.7	1.3	-
<i>Торговое финансирование</i>	0.6	0.9	-
<i>Валютообменные операции</i>	1.0	1.1	-
<i>Прочие услуги</i>	0.2	0.2	-
<b>Комиссионные расходы</b>	<b>(0.9)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>(0.3)</b>
<i>Операции с пластиковыми картами</i>	(0.5)	(0.7)	-
<i>Платежи</i>	(0.2)	(0.3)	-
<i>Торговое финансирование</i>	(0.1)	(0.2)	-
<i>Брокерские услуги</i>	(0.1)	(0.1)	-
<i>Прочие услуги</i>	(0.1)	(0.2)	-
<b>Чистый комиссионный доход</b>	<b>3.2</b>	<b>4.5</b>	<b>1.8</b>
Чистый доход от операций с ценными бумагами	1.8	5.0	1.2
Чистый результат от операций с иностранной валютой	1.9	(1.9)	0.2
Доход от продажи инвестиций	1.7	0.4	-
Доход от продажи основных фондов	-	2.3	-
Доход от продажи дочерних компаний	-	0.1	-
Прочие доходы	1.4	0.8	0.3
<b>Операционные доходы</b>	<b>24.0</b>	<b>36.4</b>	<b>12.6</b>
<b>Общие и административные расходы</b>	<b>(15.5)</b>	<b>(23.5)</b>	<b>(6.8)</b>
<i>Затраты на персонал</i>	(8.7)	(13.4)	-
<i>Амортизация</i>	(0.6)	(1.6)	-
<i>Услуги связи и информационные услуги</i>	(0.9)	(1.2)	-
<i>Реклама и маркетинг</i>	(2.0)	(2.3)	-
<i>Аренда</i>	(0.7)	(1.3)	-
<i>Ремонт и эксплуатация</i>	(0.1)	(0.1)	-
<i>Налоги, за исключением налога на прибыль</i>	(0.9)	(1.2)	-
<i>Прочие административные расходы</i>	(1.1)	(1.7)	-
<i>Прочие</i>	(0.5)	(0.7)	-
Резервы под обесценение кредитов, выданных клиентам	1.1	(2.5)	(1.5)
Резервы под обесценение других категорий активов	(0.3)	0.2	-
<b>Операционные расходы</b>	<b>(14.7)</b>	<b>(25.7)</b>	<b>(8.4)</b>
<b>Прибыль/(убыток) до налогообложения</b>	<b>9.3</b>	<b>10.7</b>	<b>4.2</b>
Налог на прибыль	(2.0)	(2.8)	(1.0)
<b>Чистая прибыль/(убыток)</b>	<b>7.3</b>	<b>7.9</b>	<b>3.2</b>

\* Неаудированные данные

Источник: данные банка

# 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

#### Начальник отдела анализа долговых обязательств

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

#### Заместитель начальника отдела анализа акций

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

#### Заместитель начальника отдела анализа долговых обязательств

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

#### Банковский сектор + 7 (495) 258 7748

Дэвид Нангл  
Dnangle@rencap.com  
Светлана Ковальская

#### Химия и машиностроение + 7 (495) 783 5653

Марина Алексеенкова  
Malexeenkova@rencap.com

#### Компании второго эшелона + 7 (495) 258 7747

Эдуард Фаритов  
Efaritov@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  
Ованес Оганисян  
Тим Брэнтон

#### 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

#### Электроэнергетика + 44 (20) 7367 7777

Дерек Уивинг  
Dweaving@rencap.com  
Вадим Борохов

#### Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке + 7 (495) 725 5261

Александра Волдман  
Awaldman@rencap.com  
Патриция Сомервиль  
Джулия Белл  
Трэвис Джонс

#### Экономика и политика + 7 (495) 258 7703

Екатерина Малофеева  
Kmalofeeva@rencap.com  
Владимир Пантюшин  
Олеся Черданцева  
Игорь Лебединец

#### Телекоммуникации + 7 (495) 258 7902

Александр Казбег  
Akazbegi@rencap.com  
Анна Куприянова

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

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

#### Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке + 7 (495) 258 7764

Екатерина Малахова  
Emalakhova@rencap.com  
Оксана Бутурлина  
Станислав Захаров  
Мария Дунаева  
Анна Ковтун

#### Рынок долговых обязательств, стратегия + 7 (495) 258 7946

Алексей Моисеев  
Amoisseev@rencap.com  
Николай Подгузов  
Валентина Крылова  
Анастасия Головач  
Олеся Черданцева  
Мария Рахмеева

#### Кредитный анализ + 7 (495) 258 7708

Павел Мамай  
Pmamai@rencap.com  
Дмитрий Поляков  
Петр Гришин  
Наргиз Садыхова

#### Административная поддержка + 7 (495) 725 5216

Ольга Степанова  
Ostepanova@rencap.com  
Юлия Попова

© 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 подвергают 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

дилерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05386-010000

депозитарная деятельность - лицензия от 11.07.2001 г. №177-05399-000100