

Комментарий к отчетности КБ «Ренессанс Капитал» по МСФО за 2011 год

Виктория Королева, kvs@ufs-federation.com

- КБ Ренессанс Капитал является инвестиционным банком, деятельность которого сосредоточена в России, Центральной и Восточной Европе, Африке, Азии;
- КБ Ренессанс Капитал входит в Группу «Ренессанс Капитал», занимает 69-е место в рейтинге РБК по величине ЧА по итогам 2011 года и 53-е место по величине кредитного портфеля;
- Основные акционеры КБ Ренессанс Капитал: Акционеры: «Ренессанс групп» (50% плюс 1/2 акции), группа «Онэксим» (50% минус 1/2 акции), принадлежащая М.Прохорову;
- Рост совокупных активов по итогам 2011 года составил 30% – до 662 млрд рублей;
- Кредитный портфель вырос за 2011 год почти на 59% – до почти 51,5 млрд рублей;
- Резервы под обесценение кредитов в 2011 году также увеличились на 44% – до 1,7 млрд рублей;
- Чистые процентные доходы (до создания резервов) за прошлый год понизились на 17% – до 7,8 млрд рублей;
- Чистая прибыль выросла в 1,7 раза – до 2,7 млрд рублей;
- Достаточность капитала (TCAR) за прошлый год понизилась с 29,3% в 2010 году – до 23,1% в 2011 году;
- В марте этого года международное рейтинговое агентство Moody's повысило долгосрочные рейтинги по долговым обязательствам и депозитам в иностранной и национальной валюте КБ Ренессанс Капитал с В3 до В2, прогноз по рейтингам Стабильный.

Финансовые результаты (млн рублей)

	2 010	2 011
ЧПД до создания резервов	9 461	7 837
Изменение РВПС	5 091	2 606
Чистая прибыль	1 565	2 686
Денежные средства и их эквиваленты	5 666	7 389
Кредитный портфель-всего	32 469	51 536
NPL свыше 90 дней	2 046	2 371

Основные коэффициенты

	2 010	2 011
Достаточность капитала (TCAR),%	29,3%	23,1%
Просроченная задолженность/кредиты,%	6,3%	4,6%
Кредиты/депозиты,%	178,5%	182,0%

Кредитный рейтинг

Moody's	S&P	Fitch
B2	B	B

Еврооблигации

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
КБ Ренессанс Капитал-2013 (LPN)	102,5	10,21
КБ Ренессанс Капитал-2016	95,05	13,9

Рублевые облигации

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
КБ Ренессанс Капитал-3	100,2	7,99
КБ Ренессанс Капитал БО-3	97,89	11,98

Кредитный портфель и ликвидность

Кредитный портфель КБ Ренессанс Капитал за прошлый год продемонстрировал рост почти на 60% и достиг уровня 51,5 млрд рублей. Таким образом, банку практически удалось достичь докризисного уровня. Отметим, что среднеотраслевой темп роста кредитного портфеля намного ниже – 29%.

Увеличение кредитного портфеля было в большей степени обеспечено ростом розничного кредитования (+63% - до 50 млрд рублей). Среднеотраслевой прирост портфеля физлицам находится на уровне 25%. При этом кредитований юрлиц даже сократилось с 1,5 млрд рублей до 1,1 млрд рублей. В структуре кредитного портфеля на розничное кредитование приходится около 98% всех кредитов.



В структуре розничного кредитования 55,5% приходится на нецелевые кредиты, 16% занимают целевые кредиты, 14% и 12% займы по кредитным картам и автокредиты соответственно.

Розничное кредитование само по себе является высокомаржинальным сегментом банковского бизнеса. Спрос на потребительские кредиты демонстрирует рост. В настоящее время наблюдается эффект отложенного спроса на товары, от приобретения которых потребители отказались в кризис. Таким образом, специализация банка на кредитовании физлиц позволит ему в текущем году показать хорошие результаты.

Несмотря на значительный рост кредитного портфеля в прошлом году, рост проблемных кредитов банка вырос лишь на 16% - до 2,4 млрд рублей. Их доля в кредитном портфеле находится на уровне 4,6%. Напомним, что в 2009 году NPL свыше 90 дней находился на уровне 6,6 млрд рублей или 21% кредитного портфеля, в 2010 году доля NPL составляла 6,3%. Таким образом, у банка наметилась положительная тенденция по снижению доли проблемных кредитов в кредитном портфеле.

Показатель Резервы/просроченная задолженность по итогам прошлого года составил чуть более 71%, в 2010 году этот показатель находился на уровне 57% годовых. Таким образом, для банка характерна либеральная политика в области формирования резервов под просроченную задолженность.

Совокупный объем инвестиций в ценные бумаги в прошлом году составляет лишь 64 млн рублей. Весь портфель состоит из евробондов, выпущенных российскими эмитентами. На долю инвестиций в ценные бумаги в активах банка приходится 0,1%. В 2010 году этот показатель составлял 2,4% или 965 млн рублей.

Ликвидность Ренессанс Капитала находится на довольно высоком уровне. Доля денежных средств в валюте баланса составляет 12% или 7,4 млрд рублей. В 2010 году доля денежных средств в активах банка равнялась 14% (5,7 млрд рублей).

Напомним также, что 4 апреля эмитент погасил 2-й выпуск классических облигаций на 3 млрд рублей. Фактически были погашены облигации на 1,7 млрд рублей, поскольку остальной объем займа ранее был выкуплен по оферте. Таким образом, даже с учетом недавнего погашения выпуска денежные средства все равно остаются на высоком уровне – 6,1 млрд рублей.

В июне этого года КБ Ренессанс Капитал предстоит погашение рублевого выпуска 3-й серии объемом 4 млрд рублей. Реально к погашению будут предъявлены бумаги на 2,5 млрд рублей, поскольку ранее по офертам было выкуплено бумаг почти на 1,5 млрд рублей. На наш взгляд, у банка достаточно средств для исполнения своих обязательств перед держателями долговых бумаг. Таким образом, риски рефинансирования в текущем году минимальны.

Фондирование

По итогам 2011 года на долю средств клиентов в структуре фондирования приходится чуть более половины. В 2010 году средства клиентов в фондировании банка занимали 44,6%.

Доля выпущенных банком долговых обязательств в фондировании КБ Ренессанс Капитал довольно высока в 2011 году – около 20%, в 2010 году – 25%. Это делает эмитента чувствительным к рыночной конъюнктуре.

Динамика кредитного портфеля, просроченной задолженности и резервов, млн рублей



Доля евробондов составляет 70% всех выпущенных долговых обязательств, остальные 30% - долги, номинированные в национальной валюте.

Положительным фактом является то, что в 2011 году банк увеличил СК на 20%, достигнув значения 13,6 млрд рублей. Таким образом, СК банка в настоящее время превысил докризисный уровень.

Показатель Кредиты/депозиты по 2011 года составлял около 163%, в 2010 году было порядка 179%.

Показатель достаточности капитала по итогам прошлого года понизился с 29,3% в 2010 году до 23,1% в 2011 году. Тем не менее значение TCAAR находится на высоком уровне.

Финансовые результаты

Процентные доходы банка по итогам 2011 года понизились на 11% и составили 11,3 млрд рублей. При этом процентные расходы продемонстрировали рост на 9% - до 3,4 млрд рублей. В результате снижения доходов на фоне растущих расходов ЧПД до создания резервов по итогам прошлого года показал снижение на 17% - до 7,8 млрд рублей.

В течение 2011 года Ренессанс Капитал начислил резервов на 2,6 млрд рублей, что почти в 2 раза ниже суммы резервов, начисленной в 2010 году. Несмотря на растущий кредитный портфель, банк уменьшил сумму отчислений в резервы. За счет снижения РВПС, банку удалось добиться увеличения почти на 20% ЧПД после РВПС - до 5,2 млрд рублей.

Стоит отметить, что темп роста операционных доходов (+48% - до 10 млрд рублей) в 2011 году был выше темпов роста операционных расходов (+32% - до 6,6 млрд рублей). В результате этого показатель прибыли до уплаты налогов показал увеличение в 1,9 раза - до 3,4 млрд рублей, а чистая прибыль выросла в 1,7 раза - до 2,7 млрд рублей.

Показатели рентабельности КБ Ренессанс Капитал находятся на высоких уровнях. Рентабельность активов в 2011 году выросла с 3,7% (2010 год) до 6% (2011 год), рост рентабельности капитала составил 7 п.п. - до 22% в 2011 году.

Долговые обязательства банка

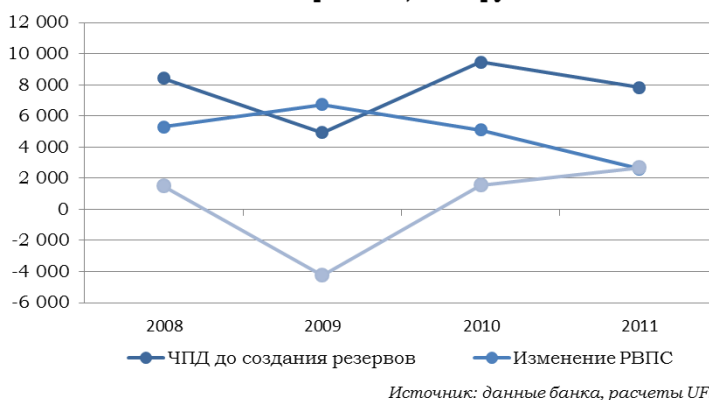
Еврооблигации Ренессанс Капитал

Название выпуска	Объем эмиссии, млн долл.	Дата погашения	Текущая ставка купона, % годовых	Текущая доходность, % годовых	Текущая цена, % от номинала
КБ Ренессанс Капитал-2013 (LPN)	250	01.04.2013	13	10,21	102,5
КБ Ренессанс Капитал-2016	325	21.04.2016	11	13,9	95,05

Доли клиентских средств и долговых ценных бумаг в пассивах, %

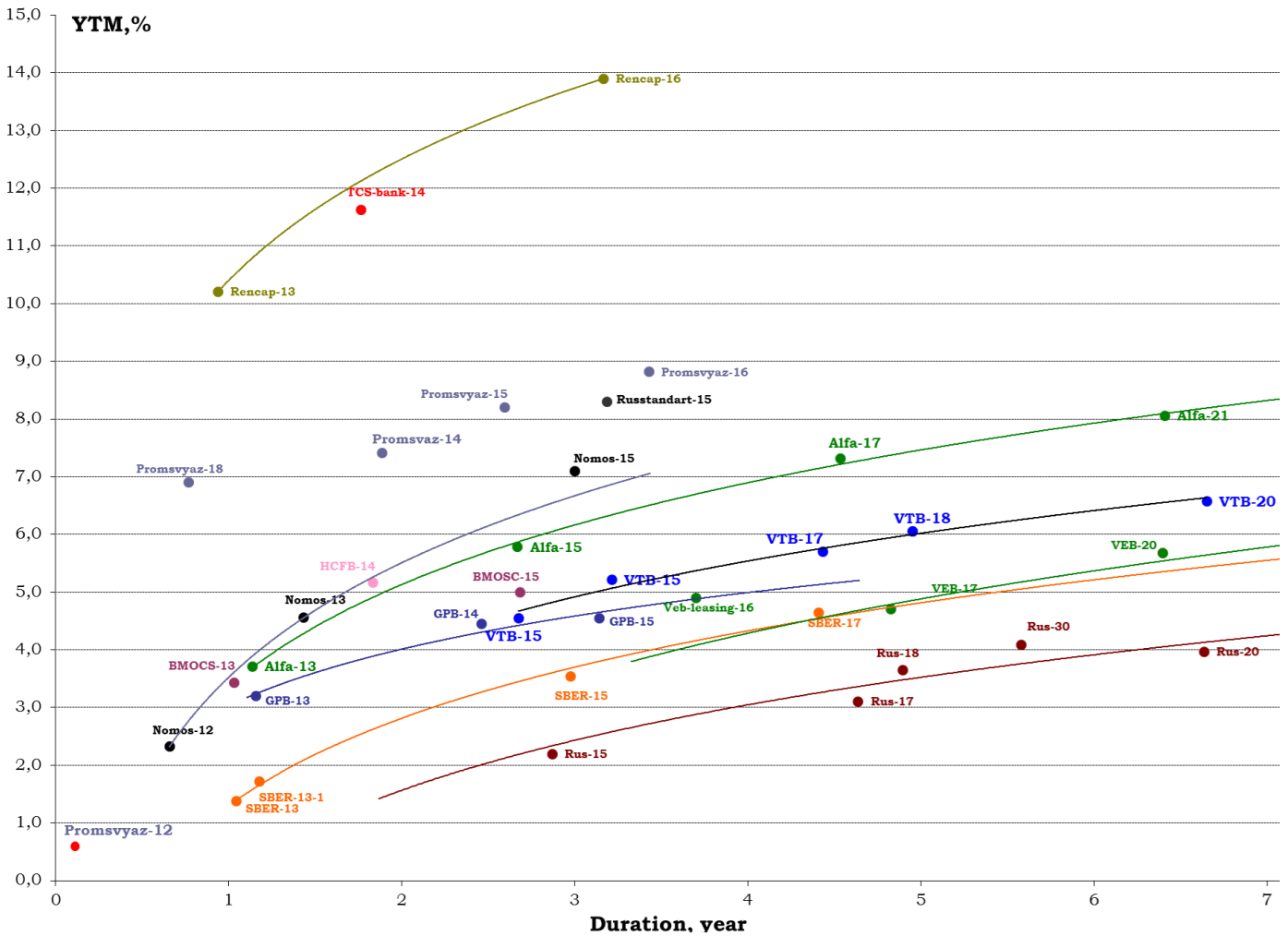


Динамика ЧПД, начисленных резервов и чистой прибыли, млн. рублей



Среди евробондов КБ Ренессанс Капитал мы рекомендуем покупку бондов с погашением в 2013 году в рамках стратегии купить и держать до погашения. В настоящее время выпуск торгуется с доходностью 10,2% годовых, что при короткой дюрации выглядит привлекательно.

Еврооблигации банковского сектора на 10.04.12



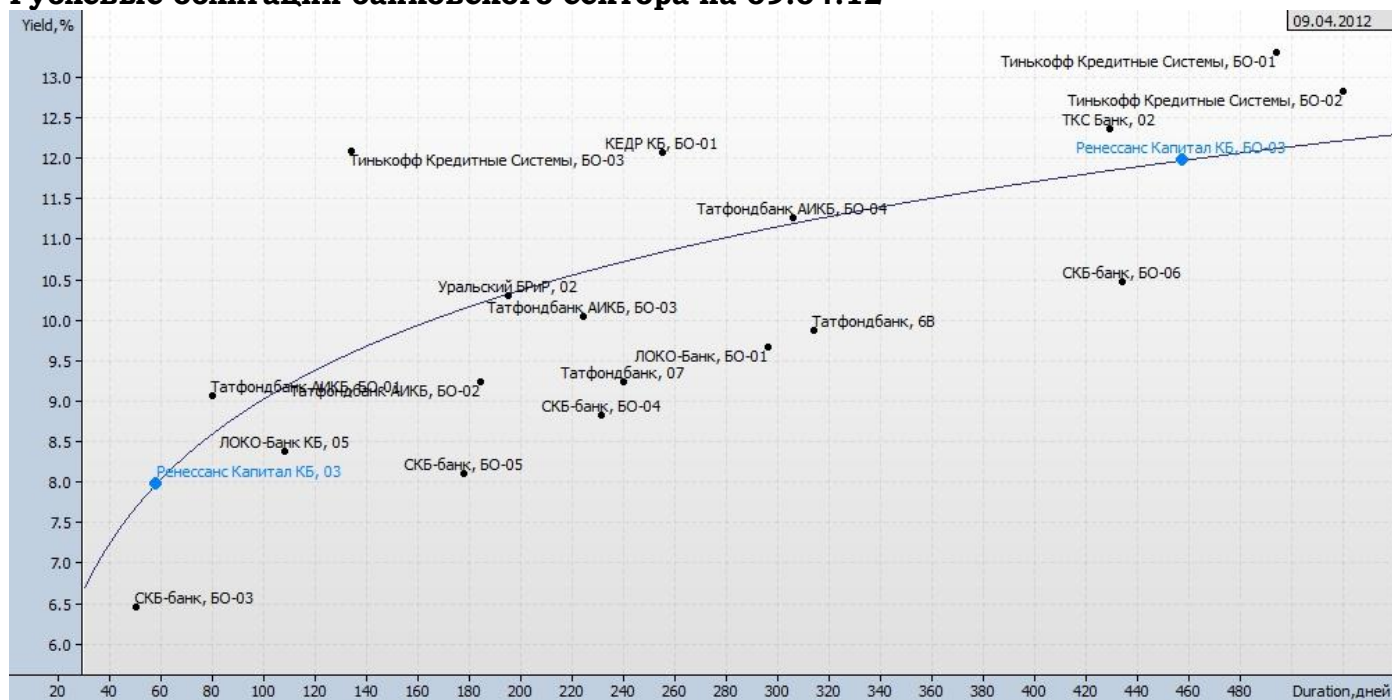
Рублевые облигации Ренессанс Капитал

Название выпуска	Объем эмиссии, млн рублей	Дата погашения	Дата oferty	Текущая ставка купона, % годовых	Текущая доходность, % годовых	Текущая цена, % от номинала
КБ Ренессанс Капитал-3	4000	06.06.2012	-	9,25	7,99	100
КБ Ренессанс Капитал БО-3	3000	05.08.2014	12.08.2013	9,9	11,98	98

Источник: данные Cbonds, QuoteTerminal

Среди торгуемых рублевых облигаций Ренессанс Капитал рекомендуем покупку биржевого выпуска БО-3, доходность которого в настоящее время находится на уровне около 12%.

Рублевые облигации банковского сектора на 09.04.12



Приложение

Показатели (млн руб.)	2 008	2 009	2 010	2 011
Денежные средства и их эквиваленты	8 690	3 667	5 666	7 389
Инвестиции в ценные бумаги	1 452	983	965	64
Кредитный портфель - всего	53 585	32 993	32 469	51 536
Кредиты физ. лицам	53 272	31 152	30 933	50 423
Кредиты юр. лицам	313	1 841	1 536	1 113
Кредитный портфель-нетто	50 821	28 203	31 299	49 845
NPL свыше 90 дней	3 644	6 599	2 046	2 371
РВПС	2 764	4 790	1 170	1 690
Собственный капитал	12 188	9 475	11 346	13 593
Средства клиентов	9 377	6 217	18 186	31 715
Выпущенные долговые ценные бумаги	18 215	10 419	10 173	12 235
Активы	64 264	43 143	40 746	61 593
Процентный доход	13 350	9 601	12 634	11 286
Процентный расход	4 920	4 663	3 173	3 449
ЧПД до создания резервов	8 430	4 938	9 461	7 837
Изменение РВПС	5 303	6 744	5 091	2 606
Чистый процентный доход после РВПС	3 127	-1 806	4 370	5 230
Операционные доходы	8 223	-1 286	6 802	10 033
Операционные расходы	6 319	3 644	5 016	6 640
Прибыль до налогов	1 904	-4 929	1 786	3 393
Чистая прибыль	1 498	-4 231	1 565	2 686

Коэффициенты	2 008	2 009	2 010	2 011
Кредитный портфель/активы,%	83,4%	76,5%	79,7%	83,7%
Портфель ценных бумаг/активы,%	2,3%	2,3%	2,4%	0,1%
Денежные средства/активы,%	13,5%	8,5%	13,9%	12,0%
Кредиты/депозиты,%	571,5%	530,7%	178,5%	162,5%
Просроченная задолженность/кредиты,%	6,8%	20,0%	6,3%	4,6%
Резервы/кредиты,%	5,2%	14,5%	3,6%	3,3%
Резервы/просроченная задолженность,%	75,9%	72,6%	57,2%	71,3%
Достаточность капитала (TCAR),%	19,2%	21,2%	29,3%	23,1%
Рентабельность активов,%	1,2%	-7,9%	3,7%	6,0%
Рентабельность капитала,%	15,1%	-39,1%	15,0%	22,0%

Источник: данные банка, расчеты UFS

Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail:
research@ufs-federation.com в свободной форме.



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куц Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Дормидонтова Полина Олеговна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

