

МКБ БО-3 — международные инвесторы стучатся в дверь

Ключевые моменты

- ОАО «МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК» (далее МКБ) — крупный частный банк (21-е место по активам), деятельность которого сосредоточена в Москве и Московской области.
- Исторически активно поддерживаемый собственником (Роман Авдеев), в 2012 МКБ намерен привлечь в капитал еще и международных институциональных инвесторов: в апреле совет директоров IFC утвердил решение об инвестиции в капитал МКБ, в ближайшее время банк планирует подать документы о регистрации допэмиссии; следом в капитал банка намерен войти и ЕБРР.
- Кредитный портфель МКБ является главной составляющей роста активов банка и в то же время исторически отличается минимальным уровнем просроченных ссуд как по РСБУ, так и по МСФО. Причем просрочка остается на низком уровне даже с учетом высоких темпов роста кредитного портфеля.
- В числе ключевых клиентов банка крупнейшие компании сектора розничной торговли, потребительских услуг и товаров, а также такие представители промышленных секторов, как: Роснефть, Мечел, Интер РАО ЕЭС, АФК «Система», Уралхим, Верофарм, Е4 и др.
- Доходы от основной деятельности обеспечивают МКБ стабильный уровень прибыльности, компенсируя потери в случае ухудшения рыночной конъюнктуры. По итогам 1-го кв. 2012 г. чистая прибыль банка уже превысила результат всего 2011 г.
- В январе 2012 г. «линейка» международных кредитных рейтингов МКБ была дополнена долгосрочным рейтингом от S&P на уровне «В+» со стабильным прогнозом, что, кстати, не учитывает интеграцию в капитал западных инвесторов.
- В апреле 2012 г. совет директоров Банка России принял решение о включение в ломбардный список трех выпусков биржевых облигаций Таким образом, теперь в него входят все рублевые выпуски банка. Новый заем также обладает всеми необходимыми критериями для вхождения в ломбард, а с учетом короткого периода до оферты и недавнего решения ЦБ, включение МКБ БО-3 в заветный список, вероятно, не будет отложено в «долгий ящик».
- Предложенная банком по новому выпуску премия к суверенной кривой (либо «кривой ОФЗ») более чем в 300 б.п. является весьма интересной относительно близких по дюрации уже обращающихся займов МКБ. С учетом же реального дефицита ликвидных банковских займов в диапазоне дюраций 1 год +/-, высокого кредитного качества эмитента, а также еще не учтенного рынком вхождения в капитал банка иностранных игроков, новый заем МКБ имеет все шансы успешного выхода на вторичный рынок.

Данные аналитические материалы ИК «Велес Капитал» могут быть использованы только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты приведенной в них информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов не по назначению. Данный документ не может рассматриваться как основание для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2012г.

Основные показатели

Структура баланса по РСБУ, млрд руб.

	1апр10	1апр11	1апр12	Доля
Активы	99,3	175,6	245,9	100%
Высоколиквид. активы	4,8	8,4	15,0	6%
Размещенные МБК	1,5	6,5	4,8	2%
Кредитный портфель	64,4	120,1	180,3	73%
в т.ч. корпоративный	53,4	100,4	148,3	60%
Портфель ценных бумаг	24,2	33,3	34,9	14%
в т.ч. облигации	22,5	30,7	28,2	11%
акции	0,0	0,0	0,0	0%
Осн. средства и прочее	4,4	7,3	11,0	4%
Пассивы	99,3	175,6	245,9	100%
Привлеченные МБК	12,2	18,2	10,8	4%
Средства от ЦБ РФ	0,0	0,0	0,0	0%
Депозиты физ. лиц	35,4	57,9	88,7	36%
Корп. депозиты	10,3	26,2	56,3	23%
Остатки на р/сч.	6,9	17,5	21,8	9%
Выпущенные облигации	8,0	12,0	20,4	8%
Собственные векселя	9,4	21,2	14,1	6%
Собственные средства*	10,3	13,2	20,9	9%
Прочие пассивы	6,8	9,3	13,0	5%
Показатели				
Достаточность капитала Н1	11,7%	11,7%	11,7%	
Просроч. задолженность	1,6%	1,4%	1,1%	
Резервы	7,0%	6,7%	5,9%	

Финансовый результат по РСБУ, млн руб.

	2010	2011	1кв2012
Чистая прибыль	1 675	2 128	2 322
Чистая %-ная маржа***	4,2%	3,5%	3,4%**
ROAA	1,4%	1,0%	3,9%**
ROAE	12,1%	9,4%	35,7%**

*без учета субординированных займов

**в годовом исчислении

***отношение чистого %-ного дохода к совокупным активам

Источник: ЦБ РФ; оценка: Велес Капитал

Параметры выпуска МКБ БО-3

Тип облигаций	Биржевые
Объем	4 млрд руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	Через 1 год
Купонный период	6 месяцев
Ориентир по купону	9,25-9,50% годовых
Доходность к оферте	9,46-9,73% годовых
Дюрация	0,98 года
Дата открытия книги	19.04.2012
Дата закрытия книги	25.04.2012
Международный кредитный рейтинг (M/S&P/F)	B1/B+/B+



Краткий кредитный профиль

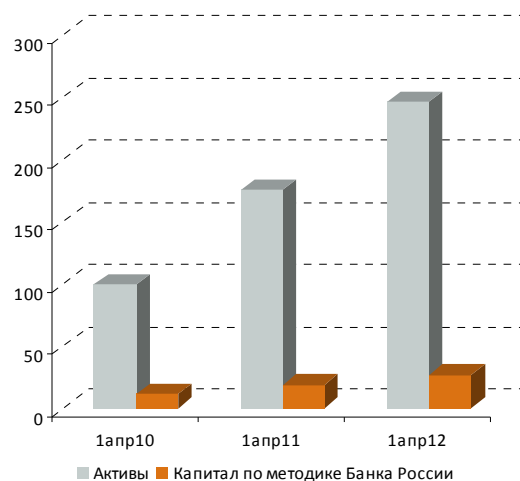
МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК (В1/В+/В+) занимает 21-е место среди российских кредитных организаций с активами на начало 2 кв. 2012 г. в размере 245,9 млрд руб. В топ-30 МКБ уверенно вошел к началу 2011 г., демонстрируя из года в год внушительный рост активов. Темпы роста в 2008, 2009, 2010 и 2011 гг. составляли соответственно 46%, 47,9%, 88,5% и 40,8%. Показатели заметно опережали рыночную динамику. Так, рост совокупных активов банковского сектора в указанные годы составлял 39,2%, 5%, 14,9% и 23,1%. Динамичный рост МКБ во многом поддерживается финансовыми вливаниями в капитал его бенефициарного владельца — Романа Авдеева. За последние 3 года уставный капитал банка увеличился почти в 2 раза (в том числе последняя допэмиссия была в 2011 г.) — до 10,8 млрд руб., а величина субординированных займов — в 10 раз — до 7,0 млрд руб. Привлекаемые в капитал средства направляются на кредитование. Таким образом, достаточность капитала поддерживается на необходимом для роста бизнеса уровне, хотя норматив Н1 на первый взгляд исторически выполняется лишь с небольшим запасом (на отчетную дату 11,72% при регулятивном минимуме в 10%).

В самых ближайших планах МКБ — привлечение в капитал зарубежных институциональных инвесторов, главным образом, из числа исторических партнеров: IFC и ЕБРР. В апреле 2012 г. совет директоров IFC утвердил решение об инвестициях в капитал МКБ 2,9 млрд руб. В рамках расширения сотрудничества с зарубежными инвесторами и кредиторами МКБ увеличил число иностранных участников в совете директоров. Так, в апреле в состав наблюдательного совета банка вошел Эндрю Серджио Газитуа, а независимым советником председателя правления стал Николас Хааг.

Отличительной особенностью для банка столь крупного размера является его географическая концентрация — сеть подразделений банка сосредоточена в Москве и Московской области, насчитывая в настоящее время более 70 подразделений. При этом по итогам 2011 г., согласно рейтингу РБК, МКБ занимал 2-е место по общему количеству собственных банковских транзакционно-платежных терминалов терминалов в РФ, уступая лишь Сбербанку, но при этом обгоняя госбанк по данному показателю на территории Москвы. Общее же количество банкоматов и терминалов МКБ превышает 4 тыс. единиц.

Внушительное количество банкоматов и терминалов сочетается с исторической специализацией МКБ на обслуживании компаний сектора розничной торговли, потребительских услуг и товаров. К таким компаниям, находящимся на комплексном обслуживании банка, можно отнести: X5 Retail Group, Торговый дом «ГУМ», Bosco di Ciliegi, М.видео, Эльдорадо, Евросеть, Связной, СпортМастер, Снежная Королева, Дженсер, Сети аптек «А5» и «36,6»,

Динамика активов и капитала по РСБУ, млрд руб.



➤ За последние три года уставный капитал банка увеличился почти в 2 раза, а величина субординированных займов — в 10 раз.

➤ По итогам 2011 г. МКБ занял 1-е место по количеству платежных терминалов в Москве.

Отраслевая структура кредитного портфеля по МСФО на 31.12.2011, доля в корпоративном портфеле.

Продукты питания	16,4%
Розничная торговля компьютерами и электроникой	14,4%
Жилая и коммерческая недвижимости строительство	9,5%
Мебель	8,5%
Одежда, обувь, текстиль и спортивные товары	7,2%
Промышленное и машинное оборудование	6,5%
Недвижимость для сдачи в аренду	6,4%
Фармацевтические и медицинские товары	4,8%
Авто и мотозапчасти	4,2%
Услуги	3,8%
Лизинг оборудования	3,5%
Бытовая химия, парфюмерия и средства гигиены	3,1%
Бумага, упаковка и канцелярские товары	3,1%
Металлургия	2,9%
Нефтехимическая промышленность	2,5%
Промышленное и инфраструктурное строительство	1,2%
Финансы	1,1%
Телеком	1,0%
Прочее	3,9%



Копейка, Формула Кино, Сеть фирменных салонов «Nokia», Иль Де Ботэ, ОЛДИ, Белый Ветер ЦИФРОВОЙ, Старик Хоттабыч, Джентельмен, Л'Этуаль, Сбарро, Планета Суши, IL Патио, Люксор, Новый книжный мир и др.

В то же время в числе сегодняшних клиентов МКБ значатся и крупнейшие представители различных промышленных секторов: Роснефть, Интер РАО ЕЭС, АФК «Система», Уралхим, Мираторг, Синергия, Е4, Верофарм, Объединенная Энергостроительная Корпорация, Мечел и др.

Перечисленные клиенты и представляемые ими сегменты, в свою очередь, вполне соответствуют отраслевой структуре кредитного портфеля банка по МСФО. По количеству указываемых банком сегментов отраслевая структура портфеля широко диверсифицирована, однако в целом большинство перечисленных отраслей тем или иным образом можно отнести к розничной торговле.

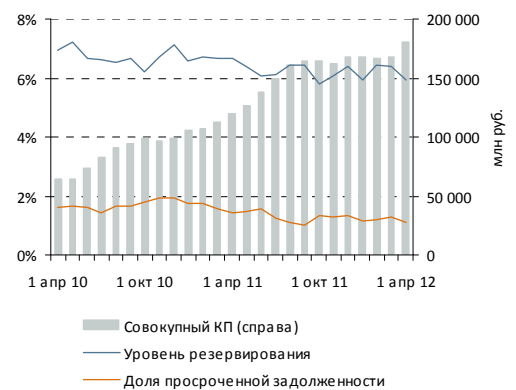
Кредитный портфель МКБ является главной составляющей роста его активов. За последние 12 месяцев совокупный объем ссуд юридическим и физическим лицам вырос в полтора раза, и портфель составил 73% от активов на 01.04.2012. При столь динамичном росте исторически сильной стороной банка остается минимальный уровень просроченной задолженности. На отчетную дату доля «просрочки» по РСБУ составляла 1,1% и в течение последних лет не превышала 2%. По МСФО объем ссуд, просроченных свыше 90 дней, на 31.12.2011 составлял 1,1% от совокупного портфеля, снизившись с начала 2011 г. с уровня в 1,53%. При этом доля всех просроченных ссуд банка по МСФО также минимальна и на 31 января 2011 г. равнялась 1,6%. Насколько мы понимаем, важный вклад в поддержание просроченных ссуд на минимальном уровне вносит специфика кредитуемой торговой отрасли. Ключевыми моментами в данном контексте являются преобладание «коротких» кредитов и использование одного из самых ликвидных залогов — инкассируемой выручки организации. Отметим, что банк является одним из лидеров на рынке услуг инкассации.

Резервы по РСБУ в несколько раз покрывает долю просроченных ссуд. По МСФО, где отражается, как правило, более консервативный уровень резервирования, вся просроченная задолженность покрывалась резервами на 142%.

При доминирующей роли кредитования на вложения банка в ценные бумаги приходится достаточно консервативная доля. На отчетную дату объем портфеля составлял 11%, порядка 27% портфеля было представлено ОФЗ и облигациями субъектов РФ, а оставшаяся часть преимущественно была поделена на банковские векселя и облигации отечественных корпоративных и банковских заемщиков.

Невысокая доля облигаций на балансе не идет в ущерб ликвидности активов МКБ. Так, нормативы мгновенной и текущей ликвидности за последние 12 мес. почти на все отчетные даты превышали значение в 100% при минимумах в

Динамика и качество кредитного портфеля по РСБУ.



➤ Объем ссуд по МСФО, просроченных свыше 90 дней, на 31.12.2011 составлял 1,1% совокупного портфеля, а доля всех просроченных кредитов — 1,6%.



15% и 50% соответственно, и основная часть ликвидных активов приходится непосредственно на средства в ЦБ, денежные средства и остатки на счетах ностро.

Комфортный запас ликвидности подтверждается и динамикой оборотов на межбанковском рынке. С сентября банк поддерживает позицию преимущественно нетто-кредитора на рынке, практически не прибегая к кредитам регулятора. Такая картина согласуется с минимальными остатками на отчетную дату по счетам ценных бумаг, переданных в рамках привлечения средств по РЕПО.

Основным источником ресурсов для МКБ в настоящее время являются депозиты физических лиц, составляющие на отчетную дату 36% пассивов. В последние годы банк выделялся достаточно агрессивной политикой по привлечению средств частных лиц, в том числе процентной политикой. Однако в настоящее время стоимость привлечения средств физических лиц обходится банку на среднерыночном уровне. Согласно информации Банка России, в первой декаде апреля текущего года максимальная ставка по рублевым вкладам десяти крупнейших по объему привлечения депозитов кредитных организаций составила 9,54% годовых. Максимальная ставка на 1 год по рублевым депозитам МКБ в настоящее время составляет 10-10,5% годовых, что является вполне адекватной «премией» к ставкам крупнейших по объему вкладов банков. По данному показателю сам МКБ, согласно нашим расчетам, занимал 16-е место на 01.04.2012 среди банков РФ. Темп роста вкладов физических лиц сохраняется высоким и за последние 12 мес. превысил 50%. Отметим, что по рынку в целом депозиты за данный период выросли лишь на 20%. В то же время за последний год можно было наблюдать более выраженную диверсификацию пассивов и другими источниками. Так, величина корпоративных депозитов за прошедшие 12 мес. выросла более чем в 2 раза, как и объем выпущенных облигаций. Указанные обязательства формировали соответственно 23% и 8% пассивов банка на отчетную дату. В итоге сумма обязательств с фактическим сроком погашения свыше 1 года, согласно отчетности по РСБУ, возросла за последний год почти в 2 раза — с 16% до 20% совокупных пассивов.

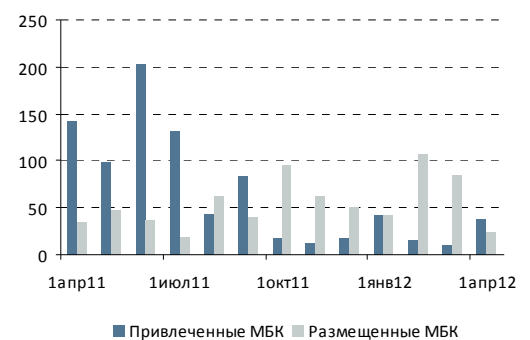
Доходы от основной деятельности обеспечивают МКБ стабильный уровень прибыльности, потери от ухудшения рыночной конъюнктуры незначительны по сравнению с операционной прибылью от основной деятельности по кредитованию. Хотя по итогам 2011 г. у банка сохранилось отрицательное сальдо резервирования, вышла в минус переоценка ценных бумаг и валюты, а также в полтора раза выросли расходы на содержание персонала, благодаря положительной динамике чистого процентного дохода и двукратного роста чистых доходов от банковских операций, показатели прибыльности в относительном выражении целом незначительно уступили результатам 2010 г., а в абсолютном выражении существенно увеличились.

С улучшением рыночной конъюнктуры в начале 2012 г. доходы

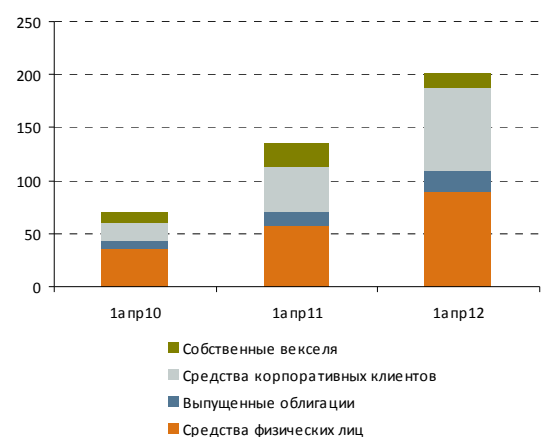
➤ На отчетную дату в портфеле ц/б преобладали ОФЗ и облигации субъектов РФ, а весь портфель составлял лишь 11% от активов.

➤ Нормативы короткой ликвидности в течение последнего года почти на каждую отчетную дату превышали значение в 100%.

Динамика внутримесячных оборотов на рынке МБК, млрд руб.



Динамика основных обязательств, млрд руб.

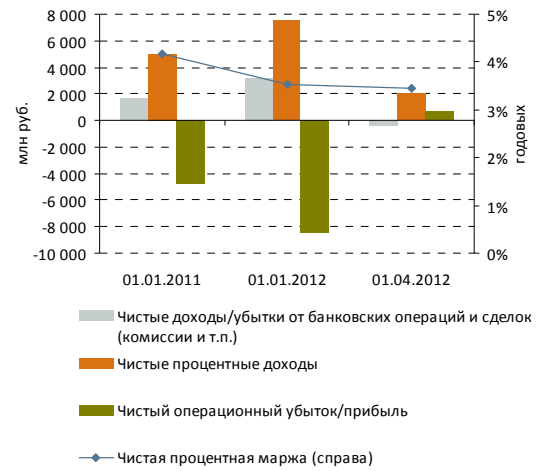




от основной деятельности дополнились «плюсовым» финансовым результатом от переоценки валюты и ценных бумаг, а также положительным сальдо резервирования. В итоге в 2012 году прибыль только по итогам 1-го квартала превысила результат всего 2011 г.

Иван Манаенко, Юрий Кравченко
bonds@veles-capital.ru

Основные показатели отчета о прибылях и убытках по РСБУ.





Позиционирование займа

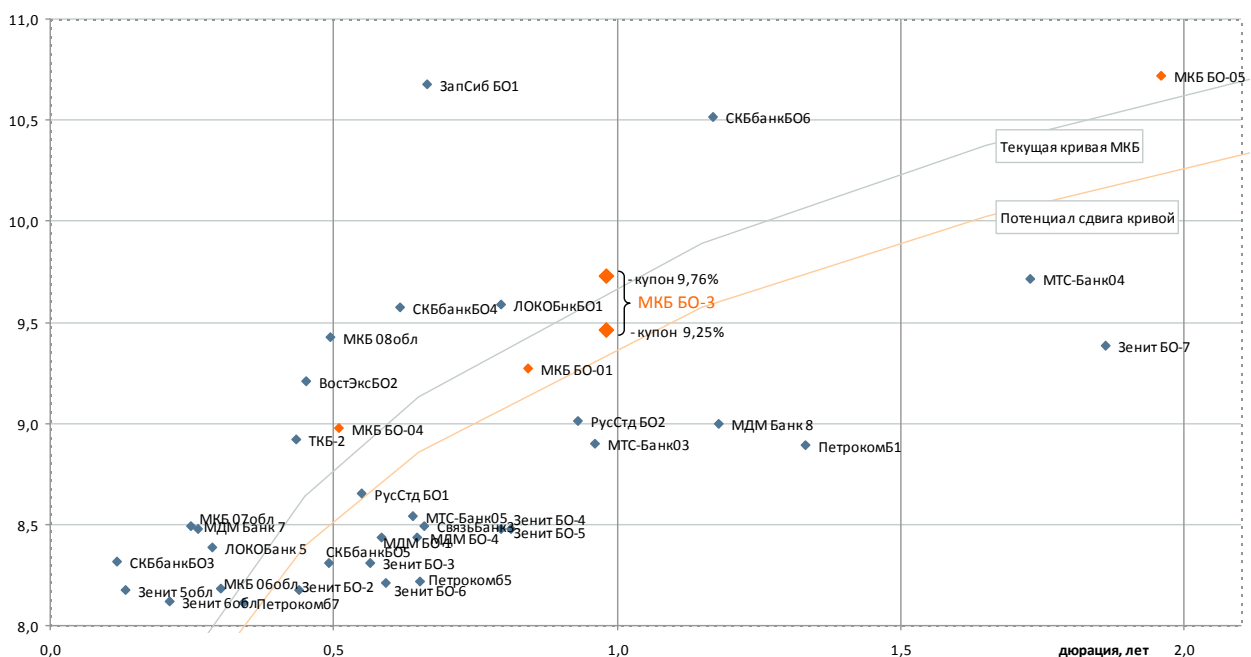
Банк МКБ давно и хорошо знаком российскому долговому рынку. Только в его облигационном сегменте банк уже разместил 12 рублевых выпусков, шесть из которых (МКБ-5, МКБ-6, МКБ-7, МКБ-8, МКБ БО-1, МКБ БО-4, МКБ БО-5) и сейчас находятся в обращении. Кроме того, у банка есть один еврооблигационный заем (LPN) на 200 млн долл.

Что касается рублевого рынка, то наиболее ликвидными являются три выпуска именно биржевых облигаций. Кроме того, 5-ый классический выпуск банка объемом в 2 млрд руб. погашается буквально накануне размещения.

Диапазон нового размещения выпуска БО-3 ложится на текущую кривую доходности МКБ. В среднем, спред к ОФЗ по торгуемым бумагам банка составляет порядка 263 б.п. Из общей картины выбивается лишь самый длинный выпуск МКБ БО-5 (+390 б.п.), что связано с затянувшимся процессом включения выпуска в ломбард. Впрочем, справедливости ради отметим, что в апреле после долгожданного решения Банка России бумага начала стремительно нагонять упущенное, причем потенциал ее дальнейшего роста остается довольно существенным. Таким образом, премия более чем в 300 б.п., которую предполагает нижняя граница маркетируемого диапазона, выглядит более чем справедливой.

С учетом же реального дефицита ликвидных банковских займов в диапазоне дюрации 1 год +/-, высокого кредитного качества эмитента, а также еще не учтенного рынком вхождения в капитал банка иностранных инвесторов, после которого шансы на повышение международных рейтингов существенно возрастают, новый заем МКБ имеет все шансы успешного выхода на вторичный рынок.

Выпуск	Объем эмиссии, млн	Дата погашения
Рублевые облигации		
МКБ-5	2 000 (руб.)	25.04.2012
МКБ-6	2 000 (руб.)	07.08.2012
МКБ-7	2 000 (руб.)	14.07.2015
МКБ-8	3 000 (руб.)	08.04.2015
МКБ БО-1	3 000 (руб.)	22.02.2014
МКБ БО-4	5 000 (руб.)	15.04.2014
МКБ БО-5	5 000 (руб.)	23.06.2014
Еврооблигации		
МКБ, 2014 (LPN)	200 (долл.)	05.08.2014





Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2012 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Управление по работе с долговыми обязательствами

Евгений Шиленков
Директор департамента активных операций
EShilenkov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко
Начальник управления
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко
Зам. начальника управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Антон Павлючук
Начальник отдела по работе с облигациями
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Алена Шеметова
AShemetova@veles-capital.ru
Зам. нач. отдела по работе с облигациями

Оксана Степанова
зам. нач. отдела по работе с облигациями
OStepanova@veles-capital.ru

Елена Рукинова
Специалист по работе с облигациями
ERukinova@veles-capital.ru

Мурад Султанов
Специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
Начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
Специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина
Специалист по работе с векселями
YShabalina@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
Специалист по работе с векселями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко
Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

Айрат Халиков
Металлургия
AKhalikov@veles-capital.ru

Василий Танурков
Нефть и газ
VTanurkov@veles-capital.ru

Анна Дианова
Электроэнергетика
ADianova@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковский сектор и денежный рынок
YKravchenko@veles-capital.ru

Анна Соболева
Долговые рынки
ASoboleva@veles-capital.ru

Иван Лубков
Программист
ILubkov@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru

Украина, Киев, 01025, Б. Житомирская ул., д. 20
Телефон: +38 (044) 459 0250, факс: +38 (044) 459 0251
www.veles-capital.ua