

### ДОСТАТОЧНО СЛАБЫЙ КВАРТАЛ, ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫ МКБ БО-4 И МКБ БО-5

#### Отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО

**Постепенное торможение.** В пятницу Московский кредитный банк представил отчетность по МСФО за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. На фоне высокой турбулентности на мировых рынках результаты банка предсказуемо оказались достаточно слабыми. Заметно снизились темпы роста активов – в рублевом выражении они выросли на 9% за квартал до 223,8 млрд руб. – банк предпочел снизить темпы выдачи кредитов в условиях дефицита ликвидности и общей неопределенности. Однако из-за резкого падения курса рубля результаты в долларовом выражении выглядят несколько хуже – объем активов сократился на 3% до 7,8 млрд долл. Волатильность на фондовых рынках также повлияла на финансовый результат банка – чистая прибыль за квартал снизилась. В то же время качество активов МКБ остается одним из самых высоких в банковском секторе.

**Темпы роста замедлились, но по-прежнему выше рынка.** По итогам 9 мес. 2011 г. банк выполнил озвученную программ-минимум по росту активов на 35%: с начала года по конец сентября они увеличились на 42% до 7,8 млрд долл. Темпы роста активов практически полностью соответствуют динамике кредитного портфеля. Хотя в рублевом выражении совокупный кредитный портфель рос достаточно скромными для МКБ темпами – всего на 10% за квартал, – это все равно быстрее, чем по отрасли в целом (5%). На фоне ослабления рубля совокупный кредитный портфель за третий квартал сократился на 3% до 5,8 млрд долл. Вместе с тем по итогам января–сентября совокупный кредитный портфель увеличился на 65%. В структуре портфеля по-прежнему преобладают корпоративные кредиты, объем которых за июль–сентябрь снизился на те же 3% до 5,6 млрд долл., а в рублевом выражении наблюдался довольно скромный рост. В то же время на фоне активной рекламной компании высокие темпы роста сохраняются в сегменте розничных кредитов, объем которых увеличился на 2% за квартал и на 63% к началу года до 978 млн долл., за счет чего их доля в портфеле вернулась на уровень 17%.

**Качество активов продолжает оставаться одним из самых высоких на рынке** – доля кредитов, просроченных более чем на 90 дней, в активах остается вблизи минимального для МКБ уровня 1%, снизившись в абсолютном выражении на 6% за квартал до 45 млн долл. При этом резервы на потери покрывают их более чем в два раза и составляют 117 млн долл. Столь низкая доля проблемных кредитов во многом объясняется тем, что МКБ также предоставляет многим своим заемщикам инкассаторские услуги, а это позволяет ему быть в курсе их реального финансового положения. Доля ликвидных активов практически не изменилась, оставшись на уровне 25%, чего вполне достаточно для обслуживания краткосрочных обязательств.

#### Обращающиеся выпуски МКБ

Выпуск	Купон, %	Оф/Пог	Валюта	Дох-ть, %
МКБ 05	7,40	25.04.2012	RUB	-
МКБ 06	9,40	07.08.2012	RUB	9,61
МКБ 07	9,76	24.07.2012	RUB	9,70
МКБ 08	9,70	19.10.2011	RUB	10,18
МКБ БО-1	8,50	22.02.2013	RUB	-
МКБ БО-4	8,00	19.10.2012	RUB	12,47
МКБ БО-5	9,20	23.06.2014	RUB	12,84
МСВ*14	8,25	05.08.2014	USD	10,77

Источники: Bloomberg

#### Ключевые финансовые показатели Московского Кредитного Банка

МСФО, млн долл.

	2009	2010	9 мес. 11
Денежная позиция	301	791	695
Совокуп. кред. портфель	2001	3499	5 771
Чистые кредиты	1941	3408	5 642
РВПС	(61)	(92)	(130)
Просроч. задолженность *	60	53	50
Средства в банках	32	19	217
Финансовые активы	523	1 048	1 035
Активы	2 899	5 429	7 790
Средства клиентов	1 519	3 120	4 796
Долг. ценные бумаги	412	894	1 385
Средства ЦБ РФ	204	-	-
Средства банков	368	914	661
Собственный капитал	368	452	837
Чистый процентный доход	123	200	213
Отчисления на РВПС	(78)	(51)	(40)
ЧПД после резервов	46	149	173
Комиссионный доход	35	58	67
Доход от валют. операций	15	14	(33)
Прибыль до налогов	7	8	14
Чистая прибыль	25	99	84
Чистая проц-ая маржа	5,7	5,6	4,9
ЧПМ после резервов	2,1	4,2	4,0
Доходность ср. активов	1,0	2,6	1,7
Доходность капитала	6,7	22,0	13,4
Затраты / Доходы	0,4	0,4	0,5
Чистые кредиты / Депозиты	1,0	0,8	1,0
Доля ликвидных активов, %	29,5	34,2	25,0
РВПС, % кредитного портфеля	3,0	2,6	2,2
Проср. задолженность *, %	3,0	1,5	0,9
Доля финансовых активов, %	18,0	19,3	13,3
Капитал / Активы, %	12,7	8,3	10,7

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

\* (90+ дней)

**Структура источников финансирования достаточно диверсифицирована.** Сжатие кредитных рынков сыграло роль катализатора в процессе переориентации банка на средства клиентов в качестве источника средств – их доля в активах по итогам отчетного квартала выросла до 62% по сравнению с 59% в 1 п/г 2011 г. При этом объем депозитов физлиц (57% в счетах клиентов) лишь немного превышает суммарные средства на корпоративных счетах. Зависимость МКБ от оптового финансирования, на наш взгляд, не слишком высокая – доля привлеченных таким способом средств стабильно составляет около 18% активов.

**Капитализация немного снизилась.** За 3 кв. 2011 г. отношение Капитал/Активы снизилось до 11% с 12% в предыдущем квартале. Снижение достаточности совокупного капитала также оказалось незначительным – показатель опустился до 13% (в 1 п/г 2011 г. – около 15%). Тем не менее, учитывая то, что в последнем квартале 2011 г., темпы роста активов, скорее всего, также будут довольно скромными, эти уровни представляются вполне комфортными. Однако уже в начале следующего года вопрос недостаточной капитализации вновь приобретет актуальность.

**Маржа снижается, рентабельность на минимумах.** Рост кредитного портфеля стал причиной увеличения чистого процентного дохода (ЧПД) на 4% за квартал и на 9% год к году до 72 млн долл. Значительное снижение отчислений в резервы позволило банку повысить ЧПД после резервов на 35% за квартал и на 73% год к году до 62 млн долл. Однако на фоне роста активов (средние работающие активы за 3 кв. 2011 г. оказались на 16% больше, чем в 1 п/г) чистая процентная маржа (ЧПМ) в отчетном квартале снизилась до 4,5% – одного из самых низких значений для МКБ, а за 9 мес. 2011 г. ЧПМ составила 4,9%, что также довольно низкий показатель для банка. Существенное влияние на чистую прибыль МКБ в 3 кв. 2011 г. оказал убыток от операций с ценными бумагами на сумму свыше 32 млн долл., что, впрочем, было ожидаемым на фоне падения котировок на российском фондовом рынке в августе–сентябре. Как следствие, чистая прибыль опустилась на 26% за квартал и на 15% год к году до 17 млн долл., что, в свою очередь, отразилось на снижении показателей рентабельности: по итогам отчетного квартала доходность средних активов опустилась до 1% по сравнению с 2% в 1 п/г 2011 г., а доходность капитала – до 9% с уровня около 15%.

**Привлекательны МКБ БО-4 и МКБ БО-5.** В обращении у банка находится семь локальных выпусков общим объемом 22 млрд руб. (700 млн долл.) и один выпуск евробондов на 200 млн долл. Из рублевых бумаг более-менее нормальная ликвидность наблюдается только в МКБ БО-4 и БО-5. Нам нравятся оба выпуска, так как они отличаются более высокой ликвидностью и предлагают значительно более широкие спреды к кривой ОФЗ, чем облигации сравнимых по рейтингам банков, таких как Банк Зенит, Локо-Банк и Новикомбанк. Мы рекомендуем более короткий МКБ БО-4, торгующийся с премией к кривой ОФЗ приблизительно 600 б.п. и доходностью к оферте в октябре 2012 г. около 12,5%. Выпуск СВОМ'14 выглядят перекупленным, торгуясь почти без премии к сопоставимым бумагам Промсвязьбанка.

См. таблицу на следующей странице.

**Основные финансовые показатели ряда российских банков**

	Рейтинги (S/M/F)	Стандарт отчетности	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просрочки", %	Затраты / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Достаточность капитала, %	Резервы / Кредиты, %	
2010	Абсолют банк	Ba3/BB+	МСФО	3 593	4,3	-	0,9	(0,2)	1,9	20,7	13,5
	Альфа-Банк	BB-/Ba1/BB+	МСФО	28 478	5,7	4,7	0,4	2,2	1,0	18,2	7,6
	Банк Спб	Ba3	МСФО	8 927	5,1	4,9	0,3	1,6	1,0	13,0	9,6
	Бинбанк	B-/B2	МСФО	3 650	2,7	-	1,0	(0,2)	0,7	11,5	7,6
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	МСФО	140 870	5,1	8,6	0,4	1,4	1,3	16,8	9,0
	Газпромбанк	BB+/Baa3	МСФО	64 072	2,2	2,1	0,5	3,6	0,9	16,8	4,7
	Глобэксбанк	BB-/BB	МСФО	3 740	5,0	0,8	0,7	0,7	1,6	21,9	2,1
	КБ Восточный	B1	МСФО	3 008	10,8	9,7	0,6	3,1	1,0	12,8	8,7
	Кредит Европа	Ba3/BB-	МСФО	2 780	7,6	3,2	0,5	3,4	1,9	19,6	3,7
	МДМ-Банк	B+/Ba2/BB	МСФО	12 579	5,2	14,4	0,7	0,5	1,0	20,3	11,9
	МКБ	B1/B+	МСФО	5 418	5,5	1,3	0,4	2,4	1,1	13,6	2,6
	НОМОС-Банк	Ba3/BB	МСФО	17 363	5,2	2,4	0,4	2,6	1,1	15,6	4,4
	ОТП Банк	Ba1/BB	МСФО	3 200	16,0	12,3	0,4	3,6	1,2	20,2	13,4
	Промсвязьбанк	Ba2/BB-	МСФО	15 559	5,3	10,9	0,5	0,5	1,0	14,4	10,8
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	МСФО	16 688	5,8	7,4	0,6	1,4	1,0	17,1	8,7
	Ренессанс Капитал	B/B3/B	МСФО	1 334	32,3	6,0	0,4	3,7	1,7	29,3	3,6
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	МСФО	4 488	16,1	5,9	0,6	1,4	1,3	19,7	8,7
Сбербанк	Baa1/BBB	МСФО	283 274	6,8	7,3	0,4	2,3	0,8	16,8	11,3	
СКБ-банк	B1/B	МСФО	2 720	5,6	6,1	0,7	1,0	0,8	12,8	6,8	
Транскредитбанк	BB/Ba1	МСФО	12 832	5,0	3,6	0,5	2,3	0,7	10,8	5,5	
ХКФБ	B+/Ba3/BB-	МСФО	3 310	24,9	6,9	0,4	9,5	3,2	33,5	7,3	
ЮникредитБанк	BBB/BBB+	МСФО	18 865	4,5	7,2	0,3	1,9	1,2	14,5	3,8	
1 п/г 11	Альфа-Банк	BB-/Ba1/BB+	МСФО	22 751	5,1	4,7	0,5	1,8	1,1	17,6	6,7
	Банк Спб	Ba3	МСФО	10 499	5,1	4,6	0,3	3,2	1,0	12,5	9,0
	Бинбанк	B-/B2	МСФО	3 754	3,4	-	1,0	0,2	0,7	10,9	6,5
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	МСФО	168 091	4,7	7,7	0,4	2,4	1,1	14,1	8,6
	Газпромбанк	BB+/Baa3	МСФО	70 720	3,5	1,9	0,3	3,9	0,8	17,3	4,9
	КБ Восточный	B1	МСФО	3 661	13,0	9,3	-	3,3	1,0	12,9	8,4
	Кредит Европа	Ba3/BB-	МСФО	2 989	7,9	2,9	0,5	2,9	3,3	18,9	3,4
	МДМ-Банк	B+/Ba2/BB	МСФО	12 457	5,2	13,2	0,7	0,8	1,2	21,8	10,7
	МКБ	B1/B+	МСФО	7 263	4,7	0,9	0,4	2,1	1,3	15,2	2,3
	НОМОС-Банк	Ba3/BB	МСФО	20 569	5,2	2,2	0,4	2,3	1,2	16,3	4,0
	ОТП Банк	Ba1/BB	МСФО	3 294	17,9	13,3	0,5	5,5	1,2	18,6	11,2
	Промсвязьбанк	Ba2/BB-	МСФО	17 261	4,5	8,1	0,6	0,5	1,1	13,9	10,2
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	МСФО	19 447	5,7	7,2	0,5	2,6	0,9	16,9	7,6
	Ренессанс Капитал	B/B3/B	МСФО	1 574	11,8	5,4	0,6	3,6	1,6	27,0	3,7
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	МСФО	5 181	16,5	-	0,6	3,6	1,1	27,4	7,9
	Сбербанк	Baa1/BBB	МСФО	323 326	6,6	6,6	0,5	4,0	0,9	17,9	9,8
	СКБ-банк	B1/B	МСФО	2 884	7,2	6,7	0,5	1,5	0,9	12,7	7,0
ХКФБ	B+/Ba3/BB-	МСФО	3 924	24,6	6,6	0,3	11,2	2,9	24,3	7,3	
ЮникредитБанк	BBB/BBB+	МСФО	19 968	-	-	0,3	3,0	1,3	13,8	3,9	
9 мес. 11	ОТП Банк	Ba1/BB	МСФО	3 272	18,4	13,0	0,4	5,1	1,3	17,0	11,5
	Ренессанс Капитал	B/B3/B	МСФО	1 607	20,0	4,8	0,5	5,0	-	21,0	-
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	МСФО	5 181	16,5	5,0	0,6	3,6	1,1	27,4	7,9
	МКБ	B1/B+	МСФО	7 790	4,9	0,9	0,5	1,7	1,0	13,3	2,2

Источники: данные банков

# Департамент по операциям с долговыми инструментами

## Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

## Управление продаж и торговли

### Руководитель управления

Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

### Управление продаж

Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

### Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru  
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru  
Александр Доткин, dotkinas@uralsib.ru

## Управление по рынкам долгового капитала

### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

### Региональные выпуски

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

### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru  
Ольга Степаненко, stepanenkkooa@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Надежда Мырסיкова, myrsikovann@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru  
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru  
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru  
Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru  
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

### Стратегия

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

### Электроэнергетика

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

### Макроэкономика

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

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

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

### Банки

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

### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

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

### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevnm@uralsib.ru  
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru  
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

### Минеральные удобрения/

### Машиностроение/Транспорт

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

### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,  
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru  
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru  
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

## Редактирование/Перевод

### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru  
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru  
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011