

МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК (В1/NR/В): КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

ЮРИЙ ТУЛИНОВ +7 495 789 36 09
yury.tulinov@trust.ru

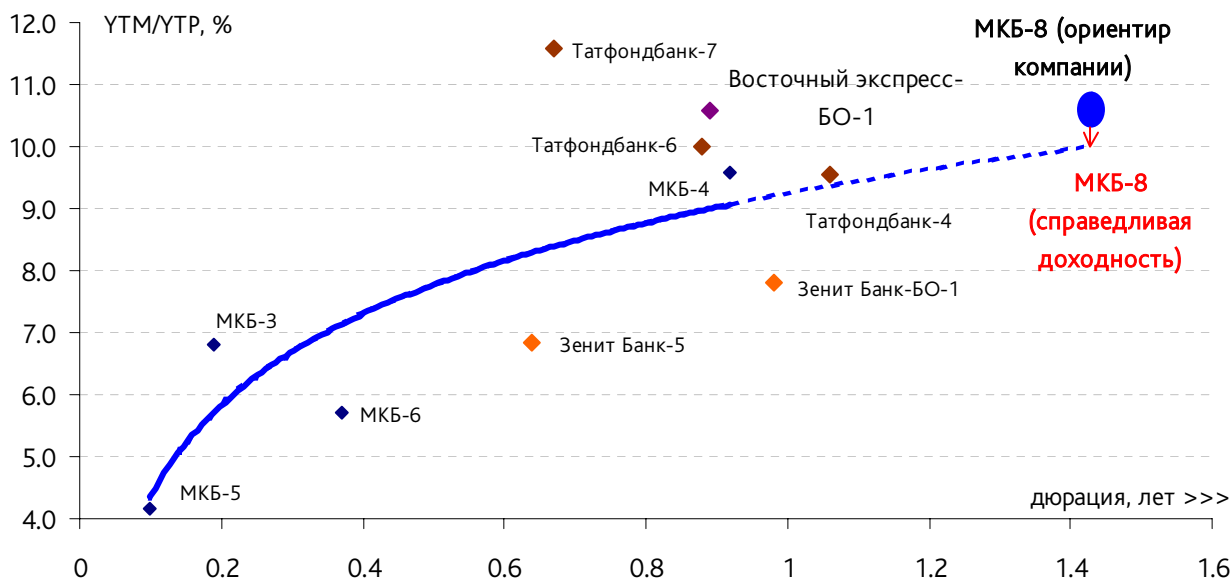
ТАТЬЯНА ДНЕПРОВСКАЯ +7 495 789 36 09
tatyana.dneprovskaya@trust.ru

14 апреля Московский Кредитный Банк (МКБ) вновь выходит на российский рынок рублевых облигаций с новым выпуском **МКБ-8** объемом RUB3.0 млрд. Срок обращения бумаги, по которой предусмотрена оферта через полтора года, составляет 5 лет. Согласно озвученному ориентиру, диапазон ставки купона составляет 10.25-10.50% годовых, что соответствует эффективной доходности УТР 10.51-10.78%. Планируется, что выпуск будет включен в котировальный список «А1», а также со временем попадет в ломбардный список ЦБ.

Исходя из достаточно сильного кредитного профиля банка и учитывая тот факт, что сейчас на рынке осталось слишком мало качественных инструментов, предлагающих доходность больше 10.00% годовых, мы полагаем, что эмитенту удастся разместиться по нижней границе вышеуказанного диапазона или даже ниже. Справедливую доходность нового выпуска оценить в текущих условиях достаточно трудно: бумаги эмитентов банковского сектора с дюрацией на горизонте 1.5 лет по большей части неликвидны. Мы видим ее в диапазоне УТР 10.00-10.50% @ октябрь 2011 г. – на уровне, предполагаемом экстраполированной кривой доходности текущих рублевых бондов банка.

Из банковских бумаг нам по-прежнему кажется очень привлекательным более короткий выпуск **Восточный Экспресс БО-1** (УТР 10.30% @ март 2011 г.).

ДИАГРАММА 1. КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ЭМИТЕНТОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА



Источник: ММВБ, ТРАСТ

ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Московский кредитный банк (МКБ) был образован в 1992 г. группой компаний, осуществляющих деятельность в сфере торговли. В 1995 г. он стал частью финансово-промышленного холдинга «Концерн Россиум» под руководством Романа Авдеева, который приобрел 99% акций банка и до сих пор является его единственным контролирующим акционером.

На сегодняшний день МКБ – крупный московский универсальный банк, сосредоточенный преимущественно на обслуживании корпоративных клиентов. По состоянию на начало марта 2010 г., согласно данным по РСБУ, корпоративный сегмент занимал более 80% кредитного портфеля банка. Среди основных клиентов – крупные представители розничной и оптовой торговли (М-Видео, Копейка, Виктория), а также предприятия малого и среднего бизнеса. В свою очередь основное направление розничного кредитования – предоставление автокредитов, ипотечных ссуд, а также выпуск банковских карт.



По совокупным активам и собственному капиталу МКБ входит в ТОП-50 крупнейших российских банков (занимая 37 и 46 место на 01.03.2010 соответственно). Деятельность банка преимущественно сконцентрирована в Московском регионе, что, по мнению руководства банка, является наиболее перспективным направлением для его развития. Территориальная сеть на сегодняшний день насчитывает 41 отделение.

Стратегия банка на ближайшие несколько лет подразумевает сохранение текущих устойчивых позиций на рынке в сегменте корпоративного кредитования, расширение сети и укрепление позиций на рынке в качестве универсального финансового института.

МКБ имеет рейтинги от 2 международных агентств Moody's и Fitch на уровне «В1» и «В» соответственно. В течение 2009 г. кредитные рейтинги банка не менялись, однако прогноз «Негативный» по рейтингу от Moody's отражает обеспокоенность относительно ухудшения качества активов в сложной макроэкономической ситуации и умеренную способность абсорбировать убытки.

По уровню кредитных рейтингов МКБ сопоставим с такими финансовыми институтами, как Локо-Банк (B2/NR/B), Межпромбанк (B1/BB-/B), Пробизнесбанк (Fitch: B-) и Транскапиталбанк (Moody's: B1).

ФИНАНСОВОЕ ПОЛОЖЕНИЕ БАНКА

Насколько позволяют судить данные отчетности МКБ, финансовое положение банка в настоящее время является весьма устойчивым. Отметим, что результаты банка по итогам кризисного 2009 года выглядят нетрадиционно сильно по сравнению с теми, что были продемонстрированы большинством других крупных игроков.

Из основных положительных моментов кредитного профиля банка мы отмечаем:

- **уверенный рост кредитного портфеля** продолжается на протяжении нескольких последних лет, будто не замечая кризисных явлений в экономике. Так, за 2009 г. нетто-портфель банка по МСФО прибавил RUB18.8 млрд. (или +47.6%) и достиг на конец года RUB58.3 млрд., при этом после отчетной даты данная тенденция продолжилась (по данным 101-й формы банка, см. диаграмму ниже). При этом **банку удалось избежать существенного ухудшения качества портфеля**: просрочка по РСБУ к 1 марта достигла лишь 1.7% портфеля, что много ниже среднерыночных значений.

Насколько нам известно, руководство банка склонно связывать данный феномен с географической концентрацией деятельности преимущественно в Московском регионе и аккуратным риск-менеджментом. Даже учитывая тот факт, что одними из крупнейших заемщиков банка являются предприятия сферы торговли, многим из которых в прошлом году пришлось нелегко, у нас нет оснований утверждать, что банк использовал какие-либо инструменты для искусственного занижения уровня просрочки. Справедливости ради отметим, что концентрация крупных кредитных рисков банка относительно высока: на 31.12.2009 г. на долю 10 крупнейших заемщиков приходилось 21.0% совокупного кредитного портфеля банка.

- **консервативный уровень резервирования**: несмотря на низкий уровень просрочки, в 2009 году МКБ довольно активно производил отчисления на возможные потери (RUB2.5 млрд. по МСФО за год). В итоге к 1 марта резервы достигли 7.7% кредитного портфеля банка по РСБУ, в разы перекрывая величину просрочки, что отчасти освобождает банк от необходимости производить новые списания в обозримой перспективе, даже в случае нового ухудшения макроэкономической ситуации в стране.
- **положительная динамика основных показателей P&L**: даже в трудном 2009 году МКБ удалось продемонстрировать рост чистой процентной маржи (по нашим подсчетам, до 6.6% против 5.2% годом ранее по МСФО) – во многом за счет постепенного сокращения степени зависимости банка от фондирования ЦБ и продолжающегося роста кредитного портфеля. К тому же банк умело управлял операционными расходами, снизив показатель «Cost/Income» до довольно умеренных 40.2% по МСФО (еще в 2007 году показатель составил 65.4% по US GAAP), и неплохо заработал на росте фондовых рынков (RUB0.5 млрд. прибыли по году).
- **продолжающееся улучшение структуры фондирования**: банк продолжает активно привлекать средства как частных, так и корпоративных вкладчиков, вложения которых (в совокупности) к 1 марта 2010 г. превышали 60.0% совокупных обязательств банка по РСБУ (см. диаграмму ниже). За счет данных средств МКБ не только нарастил кредитный портфель, но и погасил почти всю задолженность перед ЦБ. Информацией о концентрации средств крупных вкладчиков в пассивах банка мы, к сожалению, не обладаем.
- **достаточная позиция ликвидности**: на 1 марта 2010 г. объем наиболее ликвидных активов (денежные средства + корсчета в ЦБ и других банках + кредиты до 30 дней) МКБ составил RUB6.7 млрд. по РСБУ, к тому же банк располагал портфелем ценных бумаг в RUB22.4 млрд., чего более чем достаточно для погашения публичных обязательств банка и остатка его задолженности перед ЦБ (на 1 марта – RUB15.1 млрд. и RUB1.0 млрд. соответственно). В деск-ноуте к размещению содержится информация о том, что в моменте разрыв ликвидности банка на горизонте до года составляет порядка USD170 млн., которые, насколько мы понимаем, должны быть покрыты как раз за счет размещения новых бондов.

Из слабых моментов финансового профиля МКБ мы могли бы отметить разве что его **не самую высокую достаточность капитала** (норматив Н1 на 1 марта составил всего 11.5%) в условиях продолжающегося роста



кредитного портфеля. Однако мы не склонны полагать, что в ближайшее время банк испытает существенное давление на капитал со стороны начисляемых резервов (которые, как уже отмечалось, уже находятся на достаточном уровне). К тому же в середине прошлого года, когда показатели достаточности капитала опустились до критических значений (Н1 на 01.06.2009 г. составил лишь 10.8%), банк увеличил капитал на RUB3.0 млрд., что позволило банку уже 1 июля продемонстрировать достаточность капитала по Базелю в 15.3%. В то же время оценить способность контролирующего акционера – Романа Авдеева – поддерживать капитал организации нам представляется довольно проблематичным.

ДИАГРАММА 2. ДИНАМИКА КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ, ПРОСРОЧКИ И РЕЗЕРВОВ МКБ, РСБУ

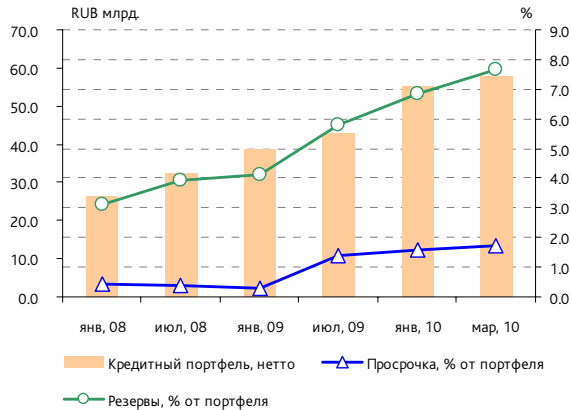
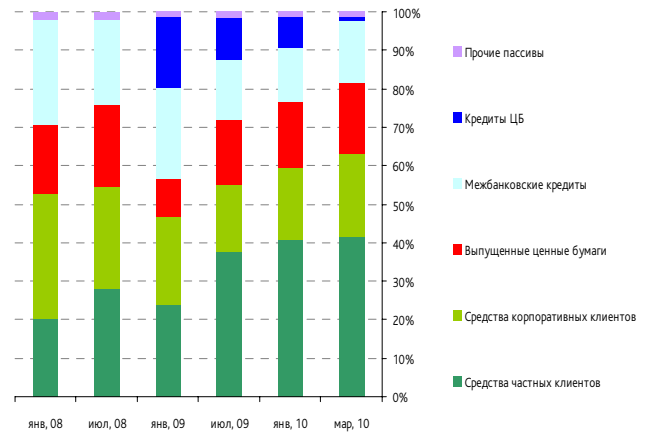


ДИАГРАММА 3. ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ МКБ, РСБУ



Источник: данные банка, оценки ТРАСТ

Источник: данные банка, ТРАСТ

ТАБЛИЦА. ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ МОСКОВСКОГО КРЕДИТНОГО БАНКА

МСФО / US GAAP *, RUB млрд.	2006	2007	2008	2009	09/08
Чистые процентные доходы	1.0	1.5	2.5	4.0	63.5%
Чистые комиссионные доходы	0.4	0.7	1.0	1.1	14.7%
Доходы от операций с ценными бумагами	0.0	0.0	-0.4	0.5	-232.9%
Операционные доходы до резервов	1.6	2.4	3.8	5.7	52.4%
Расходы	1.1	1.6	2.0	2.3	15.1%
Резервы	0.1	0.1	0.5	2.5	416.1%
Чистая прибыль	0.3	0.5	1.0	0.8	-25.0%
Денежные средства	3.1	4.3	6.1	6.5	5.9%
Ценные бумаги	2.9	3.7	7.6	15.7	107.2%
Кредитный портфель, нетто	19.5	26.6	39.5	58.3	47.6%
Средства ЦБ	0.0	0.0	10.1	6.1	-39.1%
Средства корпоративных клиентов	6.5	9.6	10.3	13.7	37.3%
Средства частных клиентов	4.0	7.4	13.0	32.0	142.7%
Долговые ценные бумаги размещенные	7.5	6.9	6.2	12.4	98.8%
Собственный капитал	4.1	5.5	6.4	11.0	71.4%
Активы	28.8	42.3	60.4	87.1	44.2%
Показатели					
Доходность собственного капитала (ROAE)		10.7%	16.9%	9.1%	
Доходность активов (ROAA)		1.4%	2.0%	1.2%	
Расходы/доходы	70.0%	65.4%	53.2%	40.2%	
Чистая процентная маржа (NIM)		4.9%	5.2%	6.6%	
NPLs/кредиты	-	-	0.8%	2.1%	
Резервы/кредиты	0.8%	0.8%	1.3%	2.3%	
Совокупная достаточность капитала	17.7%	16.7%	12.4%	12.5% **	
Собственный капитал в активах	14.1%	12.9%	10.6%	12.7%	

* показатели за 2006-08 гг. рассчитаны на основании отчетности по US GAAP, показатели за 2009 год - МСФО

** указано значение норматива Н1 на 01.01.2010 г.

Источник: данные банка, деск-ноут, оценки НБ «ТРАСТ»

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ДИРЕКЦИЯ АНАЛИЗА ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Евгений Надоршин +7 (495) 789-35-94

Департамент макроэкономики и стратегии

Владимир Брагин +7 (495) 786-23-46
Мария Помельникова

Департамент кредитного анализа +7 (495) 789-36-09

Юрий Тулинов
Татьяна Днепровская
Сергей Гончаров

Выпускающая группа +7 (495) 789-36-09

Татьяна Андриевская
Николай Порохов Ричард Холиоук
research.debtmarkets@trust.ru

ДИРЕКЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Игумнов +7 (495) 647-25-98

Торговые операции

Андрей Труфакин +7 (495) 789-60-58
Дмитрий Рябчук +7 (495) 647-25-97

Клиентские продажи

Себастьян де Принсак +7 (495) 647-25-74
Олеся Курбатова +7 (495) 647-28-39
Александр Хлопецкий +7 (495) 647-28-39

sales@trust.ru

Департамент количественного анализа и информационного развития

Андрей Малышенко +7 (495) 647-28-40
Вадим Закройщиков
Дмитрий Пущ

REUTERS: TRUST

TRUSTBND/RUR1 ОФЗ
TRUSTBND/RUR2 Субфедеральные облигации
TRUSTBND/RUR3 Телекоммуникационные облигации
TRUSTBND/RUR4 Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/RUR5 Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/EUR1 Суверенные и субфедеральные еврооблигации
TRUSTBND/EUR2 Корпоративные еврооблигации (нефть и газ, телеком)
TRUSTBND/EUR3 Корпоративные еврооблигации (промышленность)
TRUSTBND/EUR4 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR5 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR6 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/RF30 Russia 30

BLOOMBERG: TIBM

TIBM11. Рублевые корпоративные облигации
TIBM12. Суверенный долг и ОВВЗ
TIBM13. Корпоративный внешний долг
TIBM4. Макроэкономика и денежный рынок
TIBM2. Навигатор долгового рынка
TIBM3. Анализ эмитентов

WEB: [HTTP://WWW.TRUST.RU](http://www.trust.ru)

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленная информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений НБ «ТРАСТ» (ОАО) («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах. Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка. Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правилах 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и понимают и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимися частными инвесторами.

Каждый аналитик Департамента исследований долговых рынков, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутых в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данным ценным бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженными в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика Департамента исследований долговых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.