

22 декабря 2008 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- МКБ: комментарий к оферте » стр. 2

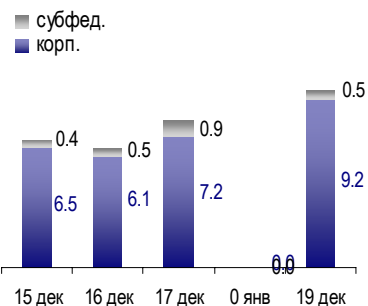
Индикаторы

Долларов США за Евро	1.3916	- 2.1 %
Рублей за доллар США	27.7625	+ 0.9 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 41.70	+ 1.5 %
Москва-39, дох. % год.	10.07%	+ 0 б.п.
Россия-30, дох. % год.	10.03%	+ 0 б.п.

Остатки на к/с, млрд руб.	545.1	-6.7 %
Остатки на д/с, млрд руб.	400.5	+ 4.9 %
Сальдо операций с ЦБ	-557.5	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

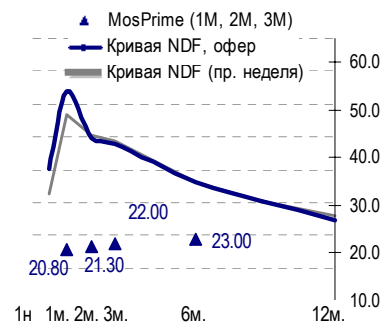
Объем торгов на ММВБ



КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

- 23 дек Оферта Еврокоммерц-1 (1 млрд руб.)
- Оферта Протон-финанс-1 (1 млрд руб.)
- Оферта МКБ-3 (2 млрд руб.)
- Оферта НСХ-финанс-1 (1 млрд руб.)
- 25 дек Оферта Уникум-финанс-1 (1 млрд руб.)
- Оферта ВМУ-финанс-1 (1.5 млрд руб.)
- Оферта Мой Банк-2 (1 млрд руб.)

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ФСК-4	81.70	+ 1 235	2.5	16.22%
Газпром-9	82.79	+ 930	4.2	12.12%
АИЖК-7	61.98	+ 368	4.2	19.79%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
МиГ-1	91.50	+ 2 355	0.5	31.19%
ВолгаТел-3	92.00	+ 650	1.1	16.89%
Уралэлектромедь-1	89.98	+ 498	1.1	*18.65%

Лидеры падения

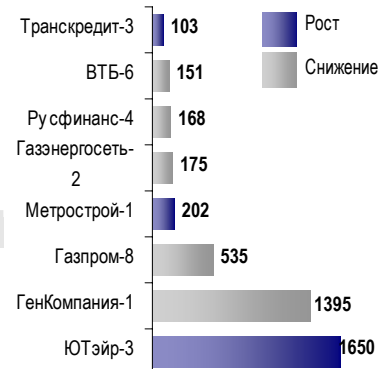
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
РЖД-7	86.94	- 1 500	3.4	12.18%
ЛУКОЙЛ-3	82.70	- 930	2.7	14.99%
Мосэнерго-2	79.49	- 550	2.8	*16.78%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
РусСтандарт-8	50.00	- 1 500	108.5	*80.00%
СевстАвто-2 Об.	55.01	- 1 099	1.4	*60.02%
Кондитеры-1	61.25	- 925	1.3	*54.57%

Лидеры по оборотам



*к оферте

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

МКБ комментарий к оферте

• Эмитент: Московский Кредитный Банк • Поручитель: ООО «Концерн Россиум» • Объем выпуска: 2 млрд рублей • Сумма купона: 47.37 млн рублей • Ставка купона на следующий период: 15% • Дата оферты: 23 декабря 2008г. • Погашение: июнь 2010 г.

Столкнувшись с недостатком ликвидности ввиду закрытия рынка РЕПО, а также оттоком средств вкладчиков, банк успешно восстановил свою платежеспособность прибегнув к беззалоговому кредитованию ЦБ. По состоянию на 01.12.2008 банк обладал достаточным запасом денежных средств для того, чтобы полностью исполнить свои обязательства по оферте. К долгосрочным факторам риска для МКБ мы относим потенциальное ухудшение качества его кредитного портфеля.

Ужесточающаяся конкурентная среда сказывается на темпах роста бизнеса

Московский Кредитный Банк (МКБ, Moody's B1, Fitch B) входит в Топ-70 российских банков по размеру активов и занимается кредитованием корпоративных клиентов в Москве и Московской области. Характерной особенностью бизнеса МКБ являются его исторически сложившиеся отношения с рядом крупных розничных сетей, а также достаточно развитая служба инкассации. Банк также кредитует физических лиц и предприятия малого бизнеса, однако до сих пор не смог занять существенной доли рынка ни в одном из сегментов столичного розничного рынка.

Вероятно банк готовился «на продажу», но ситуация на рынке сильно изменилась

Активизация банка на новых для него направлениях (ипотека, кредитование малого бизнеса и факторинг), а также рост филиальной сети в Москве и области (всего у банка сейчас 40 точек продаж), на наш взгляд, может отражать усилия менеджмента по повышению стоимости МКБ. Мы полагаем, что примеры Абсолют Банка, Оргрэсбанка и Экспобанка задали определенную модель предпродажной подготовки для средних банков, которой, по сути, следовал и МКБ. Однако в текущей ситуации акционерам банка вряд ли придется рассчитывать на выгодную продажу бизнеса и, скорее всего, стратегия развития МКБ претерпит значительные изменения.

Основные показатели МКБ по US GAAP

Год	Совокупные активы, \$ млн	Достаточность капитала (Базель), %	Кредитный портфель / Депозиты, %	Чистая процентная маржа, %	Операционные расходы / усредненные активы, %	RoAA, %	Резерв на потери по ссудам / Кредитный портфель, %
1п.2008	1948	14.5	168.9	4.62	4.24	1.97	0.50
2007	1723	16.7	156.8	4.58	4.32	1.41	0.82
2006	1095	17.7	184.8	1.77	2.19	1.11	0.82

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Осенью в ликвидной позиции МКБ могли появиться дисбалансы

Анализ ликвидной позиции МКБ по отчетности МСФО за 1п2008 года не выявляет существенных дисбалансов, однако мы отмечаем, что структурная позиция ликвидности банка могла заметно ухудшиться в результате событий осени этого года. Собственный портфель ценных бумаг МКБ составлял порядка 10% от совокупных активов и состоял в основном из корпоративных облигаций. Детально структура портфеля не раскрывается, и мы делаем консервативное допущение о том, что во 2п2008 года он мог потерять порядка половины своей стоимости. При таком сценарии ликвидные активы банка могли сократиться на \$60 млн и образовать разрыв в краткосрочной ликвидности объемом 3% от совокупных активов.

- Закрытие рынка РЕПО и отток средств физ лиц были отчасти компенсированы притоком средств от корпоративных клиентов**
- Согласно отчетности банка по РСБУ в течение сентября 2008 года высоколиквидные активы МКБ сократились на 1.5 млрд рублей (-38%), что, по сути, мы связываем с закрытием рынка РЕПО. Позитивным моментом является тот факт, что отток средств со счетов розничных клиентов банка (порядка 10% средств в течение октября и ноября) был компенсирован значительным ростом средств корпоративных клиентов (+23%), что привело к совокупному увеличению клиентских средств на 8%. Таким образом, рост корпоративных остатков позволил МКБ избежать усугубления ситуации с точки зрения его платежеспособности. Мы не исключаем, что рост корпоративных средств является результатом поддержки ликвидности банка со стороны акционеров.
- Беззалоговые кредиты ЦБ выправили ситуацию, и теперь банк готов к прохождению оферте**
- Обладая достаточным уровнем рейтингов, в октябре МКБ воспользовался поддержкой со стороны ЦБ и привлек около 3.5 млрд рублей на беззалоговых аукционах. Вкупе с ростом корпоративных средств, такая поддержка оказалась достаточной для того, чтобы выправить ситуацию с ликвидностью. По состоянию на начало декабря, кредитные средства ЦБ составили 3.1 млрд рублей, а объем высоколиквидных активов (наличность, средства в ЦБ и банках) составил 5.8 млрд рублей или 11% от совокупных активов. По нашему мнению, такой запас ликвидности позволяет МКБ относительно безболезненно исполнить свои обязательства по предстоящей оферте.
- Долгосрочный риск МКБ – ухудшение качества активов...**
- К наиболее значительным рискам МКБ более долгосрочного характера мы относим качество его кредитного портфеля. Мы полагаем, что отраслевая структура портфеля выглядит достаточно слабо в текущих рыночных условиях, поскольку половина выданных кредитов приходится на наиболее уязвимые в условиях падения потребительской активности сегменты торговли и производства (электроника, строительные материалы, мебель, текстиль). К дополнительным факторам риска мы относим тот факт, что, как правило, МКБ не является основным кредитором крупных столичных розничных сетей, что может обусловить субординированность переговорных позиций МКБ по отношению к крупнейшим кредиторам сетей в случае возникновения проблем с погашением задолженности.
- ... т.к. просрочка может возрасти до 10% портфеля уже в 1п2009 года**
- На настоящий момент уровень просроченной задолженности МКБ находится на очень низком уровне (просрочка составила 0.36% от портфеля согласно отчетности МСФО за 1п2008 года и 0,38% по РСБУ на конец ноября). Уровень резервирования является достаточно низким – 0.5% по МСФО и 3.3% РСБУ. Учитывая особенности отраслевой структуры кредитного портфеля МКБ, мы полагаем, что даже при умеренно негативном сценарии объем просрочки может достигнуть 10%-го уровня уже в 1п2009 года.
- Достаточно слабые финансовые результаты**
- В текущей рыночной ситуации финансовые результаты банка оказывают минимальное влияние на кредитный профиль банка, однако отметим, что прибыльность МКБ выглядит довольно слабо. Хотя доходность усредненных активов выросла (1п2008: 1.97%; 2007: 1.41%) это, на наш взгляд, не слишком убедительный результат ввиду потенциально недостаточного уровня резервов. Отношение операционных расходов к доходам составляет 59%, а к усредненным активам 4.24%. По нашему мнению, основной причиной низкой рентабельности являлся опережающий рост операционных затрат, в т.ч. связанных с расширением сети.
- Инкассаторская служба обуславливает высокие комиссионные доходы**
- В основном благодаря сильной инкассаторской службе, комиссионные доходы МКБ находятся на достаточно высоком уровне – 1.95% от усредненных активов или 27% операционной прибыли на конец 1п2008. По нашему мнению, высокая доля комиссионных доходов является положительным фактором в условиях растущей конкуренции и сужающейся процентной маржи, однако ввиду негативной конъюнктуры в сегменте розничной торговли ожидаем, что и этот вид доходов в 2009 году будет снижаться.

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Михаил Никитин	mnikitin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9934
Константин Сорин	konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева	anastasia.s.evstigneeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин	anton.kenyaykin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Александр Глебов	aglebov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко	semen.gavrilenko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9974

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
-----------------	--------------------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Татьяна Костина	tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин	tfazullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.