



## КРЕДИТНЫЙ ОБЗОР

### МКБ: СТАБИЛЬНЫЙ БИЗНЕС, КОМПЕТЕНТНАЯ КОМАНДА

Основой бизнеса МКБ является обслуживание крупных московских оптовых и розничных торговых сетей и услуги автокредитования.

Банк подготавливает отчетность по МСФО, имеет кредитные рейтинги от Moody's и Fitch по международной и национальной шкалам, а также компетентную управленческую команду.

Финансовая оценка деятельности МКБ выявляет подверженность Банка общим проблемам, характерным для банков среднего размера, но менеджмент банка успешно приспосабливает банк к деятельности в условиях усиливающейся конкуренции.

Справедливая доходность выпуска МКБ находится в диапазоне 11,0 – 12,0%, а с учетом премии за первичное размещение – в диапазоне 11,5% – 12,5% к оферте через один год.

Благодаря сложившейся премии банковских выпусков к выпускам корпоративного сектора, заем МКБ предоставляет возможность приобрести выпуск эмитента с международной отчетностью и рейтингами международных агентств с доходностью, превышающей доходность корпоративных выпусков второго эшелона.

#### Положительные факторы кредитного качества эмитента:

- Относительно высокий уровень ликвидности и достаточная капитализация;
- Сложившиеся отношения с целевой группой клиентов и как результат приемлемая рентабельность;
- Умение руководства Банка быстро и эффективно реагировать на изменения рынка и динамичный кредитный климат;
- Кредитный профиль, не уступающий, а по некоторым показателям (ликвидность и капитализация), превосходящий аналогичные банки;
- Международная отчетность и покрытие двумя из трех международных кредитных агентств.

#### Факторами, ограничивающими кредитное качество эмитента, являются:

- Рост операционных расходов;
- Обострение конкуренции, особенно на кредитном рынке Москвы и Московской области, где концентрируется деятельность Банка;
- Отсутствие доступа к долгосрочному и стабильному источнику фондирования сдерживает развитие розничного кредитования.

#### Профиль Эмитента

ОАО «Московский Кредитный Банк» (далее «Банк», МКБ или «Эмитент») был основан в 1992 г. МКБ является частным коммерческим банком, предоставляющим полный спектр банковских услуг. Основным направлением Банка в сфере корпоративного

### МКБ'07

Прогнозируемая

доходность – 11,5-12,5%

МКБ '07	
Размещение	27 апр 2005г.
Эмитент	ООО «Московский Кредитный Банк»
Поручители	ОАО «Концерн Россиум»
Объем	500 млн руб.
Погашение	2 года
Купон	квартальный купон. 1-4 купоны - аукцион. 5-8 купоны - определяет эмитент.
Оферта	1 год по цене 100% от номинала
Рейтинг Moody's	B1 / A3 (rus)
Рейтинг Fitch	B-/BB+ (rus)
Организатор	ФК УРАЛСИБ
Со-андеррайтер	ИК РФЦ



бизнеса является работа с крупными московскими оптовыми и розничными торговыми компаниями. Другими стратегическими направлениями являются: потребительское кредитование (прежде всего автокредитование), кредитование малого и среднего бизнеса, ипотечное кредитование и торговое финансирование.

В настоящее время география деятельности МКБ ограничивается Москвой и Московской областью. Сеть представительств Банка насчитывает 28 отделений. Общая численность сотрудников Банка – 1 150 человек.

По состоянию на 01.01.2005 г. активы Банка составляли около 400 млн долл., собственный капитал – порядка 100 млн долл. Объем кредитного портфеля Банка оценивается в 291 млн долл. По данным журнала «Эксперт», в рейтинге крупнейших российских банков Московский Кредитный Банк занимает 66-е место по активам и 66-е место – по капиталу. Согласно данным РБК, МКБ занимает 33-е место по кредитам, выданным физическим лицам.

Московскому Кредитному Банку присвоены кредитные рейтинги двух международных рейтинговых агентств: Moody's присвоило Банку долгосрочный кредитный рейтинг депозитов «В1» по международной шкале, прогноз рейтинга «Стабильный» и «А3» (rus) по национальной шкале, а агентство Fitch присвоило Банку долгосрочный рейтинг «В-» по международной шкале, прогноз рейтинга «Стабильный».

#### **Структура собственности**

Московский Кредитный Банк является частным банком. Акционерами Банка являются компании, входящие в структуру Концерна «РОССИУМ». Единоличным конечным бенефициаром Концерна «РОССИУМ» и «Московского Кредитного Банка» является физическое лицо – Авдеев Роман Иванович.

#### **Стратегия Эмитента**

Стратегия развития Банка предполагает дальнейшее развитие универсального бизнеса с упором на потребительское кредитование и постепенное развитие розничной сети.

#### **Бизнес Эмитента**

##### **Обслуживание корпоративных клиентов**

Основными кредитными продуктами Банка являются инструменты краткосрочного финансирования: овердрафты, кредиты под инкассируемую выручку; финансирование оборотного капитала; и предоставление долгосрочных инвестиционных кредитов. Основной бизнес-нишей Банка в сфере корпоративного бизнеса является работа с крупными московскими оптовыми и розничными торговыми компаниями, среди которых есть «М-Видео», «Спортмастер», «Старик Хоттабыч», «Связной» и многие другие. Банк рассматривает финансирование компаний малого бизнеса (кредиты до 500 тыс долл.) как приоритетное направление и планирует проводить его в рамках финансовых программ с IFC и EBRD. На конец 2004г. корпоративный кредитный портфель составил около 222 млн долл. или около 81% от общих ссуд.

##### **Потребительское кредитование**

МКБ вышел на рынок потребительского кредитования в 2003 г. и занимается выпуском как корпоративных, так и частных кредитных карт. Другим направлением кредитования является авто и ипотечное кредитование. В 2004 г. автокредитование заняло львиную долю

***Основой бизнеса банка является работа с крупными московскими оптовыми и розничными торговыми компаниями и автокредитование***

***Среди корпоративных клиентов банка крупные торговые сети: «М-Видео», «Спортмастер», «Связной» и многие другие***



розничного портфеля и составило около 40 млн долл., или около 76% от всего розничного портфеля. Банк ведет продажу своих кредитных продуктов через автодилеров (в частности, по автомобилям иностранного производства – Мэйджор-Авто, АВЕС-Пежо, Автокей, Аояма-Моторс, Рольф и др., по автомобилям российского производства – Лада-Фаворит, Автомир, Элекс-Полюс и др.). Ипотечное кредитование в 2004г. составило лишь около 1,2 млн долл., или около 2% от общего розничного портфеля. Это направление является для Банка перспективным и МКБ планирует увеличение объема автокредитования до 10 млн долл. к концу 2005 г.

#### **Анализ финансовых показателей**

МКБ подготавливает отчетность как по российским стандартам бухгалтерского учета, так и по международным стандартам финансовой отчетности. По нашему мнению, отчетность по МСФО лучше отражает реальное экономическое состояние Банка, и поэтому наш анализ основывался на отчетности Банка по МСФО за 2002-2004гг. В результате, некоторые наши расчеты могут отличаться от коэффициентов, рассчитанных Банком или другими аналитическими организациями, поэтому мы даем расшифровку подсчитанными нами коэффициентов. Наш обзор также включает в себя сравнительный анализ с аналогичными, на наш взгляд, банками по финансовым показателям за 2003г. (последняя финансовая отчетность по МСФО имеется на сегодняшний день только за 2003 год).

#### **Рентабельность**

Чистые процентные доходы продолжили рост в 2004 году и составили 24,2 млн долл., по сравнению с 22 млн долл. за такой же период прошлого года. Темпы роста чистых процентных доходов в 2004г. снизились до 10%, по сравнению с 13% за предшествующий год. Данный спад был обусловлен общим состоянием кредитного рынка, характеризующимся обострением конкуренции по широкому ряду кредитных продуктов и, соответственно, снижением процентных ставок.

Аналогично, чистая процентная маржа за период 2004 года снизилась с 8,64% до 6,97%, но остается, по нашему мнению, на допустимом уровне. Процентный спред уменьшился с 8,12% за 2004 год до 6,38% за 2004 год. Однако при сравнении этих показателей за 2003г. с группой аналогичных банков, процентная маржа и процентный спред были выше средних показателей по группе, которые составили 7,60% и 7,05% соответственно.

В течение трех последних лет рост операционных расходов опережал рост операционных доходов. В результате, отношение операционных расходов к операционным расходам увеличилось с 55,3% в 2002 году до 72,5% – в 2004 году. Эта тенденция в какой-то степени объясняется агрессивным ростом бизнеса Банка, МКБ также выглядит весьма скромно при сравнении этого коэффициента с остальными рассматриваемыми банками за 2003 год.

Следуя общей тенденции, отношение чистой прибыли к среднему капиталу (ROE) сократилось с 1,53% в 2003г. до 1,38% – в 2004г., в то время как доходность средних активов (RoAA) снизилась с 6,10% до 5,99% за аналогичный период. По коэффициентам ROE и RoAA Банк также уступает сравнимым банкам. Более низкая рентабельность МКБ по сравниваемым показателям может объясняться, на наш взгляд, более высоким качеством кредитного портфеля, характером продаваемых кредитных продуктов и меньшим уровнем заемных средств.

*Продажа автокредитов ведется через автодилеров, например Мэйджор-Авто, АВЕС-Пежо, Автокей, Аояма-Моторс, Рольф и др.*

*МКБ подготавливает отчетность в соответствии с МСФО, начиная с 2002г.*

*Рентабельность Банка несколько снизилась, что отражает общую тенденцию в отрасли*

**Анализ активов**

Рост кредитного портфеля МКБ заметно снизился с 91,99% до 7,82% за период 2004г., достигнув около 291 млн долл. Заметное падение темпов роста объясняется как мини-кризисом банковской системы прошлого лета, так и умышленным снижением темпов роста потребительского кредитования ввиду ограничений, накладываемых ресурсной базой Банка. Мы предполагаем, что данная тенденция характерна не только для МКБ, но и для других частных банков страны.

Банк по-прежнему концентрируется на кредитовании корпоративных клиентов, доля кредитов которых в общем портфеле составила около 81% в 2004г. Однако Банк считает потребительское кредитование стратегическим направлением и намерен развивать данный вид бизнеса. На наш взгляд, это перспективный вид кредитования, хотя следует заметить, что данный сегмент имеет свои особые риски и характеризуется обострением конкуренции, особенно в Москве и Московской области. Потребительские кредиты обычно проходят фазу «созревания», во время которой часть кредитного портфеля переходит в категорию «проблемных». Данная фаза может длиться до 24 месяцев. При значительном росте кредитного портфеля, доля проблемных кредитов может маскироваться. Мы обращаем внимание на то, что проблемные кредиты МКБ составили лишь 3 и 4 б.п. (0,3%) от общего портфеля в 2002г. и 2003г. соответственно. В 2004г. доля проблемных кредитов Банка выросла до 3,30%, однако отведенные резервы на кредитные потери, которые в 2004г. составили около 5,80% от величины средних ссуд, более чем достаточны для их покрытия.

Кредитный портфель Банка имеет высокую отраслевую концентрацию и преимущественно сконцентрирован в рамках одного региона (Москва и Московская обл.), что также характерно и для других банков в сравниваемой группе. Мы считаем отраслевую и региональную концентрацию корпоративного кредитного портфеля приемлемой, исходя из того, что на настоящий момент Москва и Московская обл. являются наиболее привлекательными регионами для развития бизнеса в стране, а кредитная экспертиза банка сосредоточена в основном в сегментах его текущего присутствия.

Ссуды, выданные связанным сторонам, составили на конец 2004 г. около 8% от общего портфеля. Мы предполагаем, что данный показатель в будущем будет сокращаться.

**Состояние ликвидности**

Несмотря на снижение доли ликвидных активов в общих активах с 21,92% в 2003г. до 19,75% в 2004г., общее состояние ликвидности Банка остается приемлемым. Кроме того, возможность банка генерировать чистую процентную маржу выше средней по сравнимым банкам также является положительным фактором. Что касается возможности банка привлечь необходимые средства в моменты резких потрясений, МКБ показал свое умение находить источники ликвидности во время прошлогоднего мини-кризиса банковской системы. Мы также обращаем внимание на хорошую сбалансированность активов и пассивов по срокам и наличие положительной разницы по всем категориям срочности. Отношение чистых ссуд к общим депозитам на конец 2004 г. также находилось на высоком уровне и составило 156,72%. Этот показатель улучшился по сравнению с 2003г. в основном за счет некоторого сокращения депозитов. При сравнении показателей ликвидности МКБ со средними значениями по группе сравнимых банков, Банк имеет более высокую относительную ликвидность.

*Качество активов банка остается высоким, доля проблемных кредитов – небольшой. Отраслевая и региональная концентрация кредитного портфеля не является большой проблемой*

*Ссуды связанным сторонам составляют всего 8% от общего кредитного портфеля банка*

*МКБ имеет более высокую относительную ликвидность в сравнении с аналогичными банками*



### Капитализация

Доля собственного капитала в общих активах несколько увеличилась в 2004г. с 22,23% до 23,89%, после существенного снижения с 29,91% в 2002г. Отношение собственного капитала плюс резервы на кредитные потери к общим ссудам увеличилось в 2004г. с 35,89% до 38,41%, после снижения этого коэффициента с 49,53% в 2002г. Несмотря на это снижение, мы считаем, что эти показатели по-прежнему находятся на высоком абсолютном уровне, и на более высоком уровне по сравнению с группой сравниваемых банков. Как мы понимаем, данная тенденция умышленна и руководство МКБ стремится найти наиболее оптимальную капитализацию, не ставя под угрозу финансовое здоровье Банка.

### Кредитные рейтинги

**Moody's:** 18 сентября 2003 г. международное рейтинговое агентство Moody's присвоило МКБ кредитный рейтинг долгосрочных валютных обязательств на уровне B1 и рейтинг финансовой устойчивости на уровне E+.

По результатам последнего кредитного анализа, завершившегося в декабре 2004 г., ранее присвоенные рейтинги были подтверждены.

**Moody's Interfax:** 14 октября 2004 г. рейтинговое агентство Moody's Interfax Rating Agency повысило долгосрочный кредитный рейтинг по национальной шкале Московского Кредитного Банка с Ваа1 (rus) до А3 (rus). Краткосрочный кредитный рейтинг Банка подтвержден на уровне RUS-2. По мнению агентства, повышение рейтинга отразило укрепление рыночных позиций Банка в секторе финансирования среднего и малого бизнеса при сохранении и развитии ключевой ниши Банка, связанной с обслуживанием розничных сетей в московском регионе. Аналитики агентства отметили рост диверсификации бизнеса Банка, а также значительную финансовую гибкость, продемонстрированную в период кризисных явлений в банковской системе России в июне-июле 2004 г.

Агентство указало на относительно низкий уровень риска на одного заемщика и группу крупнейших заемщиков, хорошую сходимость активов и обязательств по срокам, высокую ликвидность кредитного портфеля, высокую капитализацию. Агентство отметило также хорошее качество управления рисками – по оценке Агентства, в кризисной ситуации в июле 2004 г. Банк продемонстрировал хорошую финансовую гибкость, основанную на высокой ликвидности кредитного портфеля Банка, и профессионализм в управлении рисками.

**Fitch Ratings:** 23 сентября 2004 г. международное рейтинговое агентство Fitch Ratings сообщило о присвоении Московскому Кредитному Банку (МКБ) следующих рейтингов: долгосрочный на уровне B-; краткосрочный рейтинг – B; индивидуальный – D; и рейтинг поддержки – 5. Прогноз по долгосрочному рейтингу «Стабильный». Банк также имеет долгосрочный кредитный рейтинг по национальной шкале на уровне BB (rus).

### Прайсинг выпуска

В качестве ориентиров по доходности для выпуска МКБ мы рекомендуем использовать следующие банковские выпуски: АкБарс, Импэксбанк, Абсолют, Пробизнесбанк, Локо-Банк и Банк Электроника.

На основании нашего сравнительного анализа, а также присвоенных Банку кредитных рейтингов, мы оцениваем уровень справедливой доходности для выпуска МКБ в диапазоне 11,0 – 12,0%, а с учетом

*Показатели капитализации банка находятся на высоком абсолютном уровне и превышает относительные показатели других банков*

*МКБ имеет кредитные рейтинги по версии Moody's на уровне B1/ A3 (rus) и по версии Fitch на уровне B-/ BB (rus)*

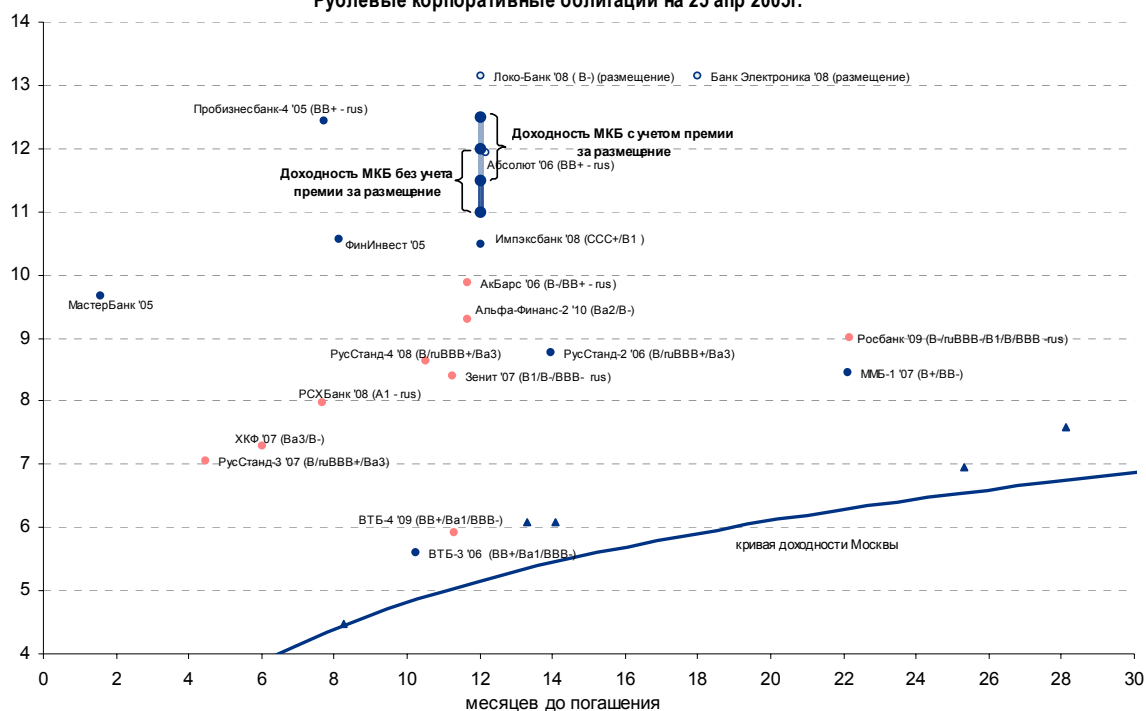
*Мы оцениваем справедливую доходность выпуска МКБ с учетом премии за первичное размещение в диапазоне 11,5%-12,5% к годовой оферте*



премии за первичное размещение в диапазоне 11,5%-12,5% к оферте через один год.

Таким образом, благодаря тому, что доходность банковских выпусков в целом сложилась выше, чем для эмитентов корпоративного сектора, выпуск МКБ предоставляет инвесторам приобрести выпуск эмитента с международной отчетностью и рейтингами международных агентств с доходностью, превышающей доходность корпоративных выпусков второго эшелона.

Рублевые корпоративные облигации на 25 апр 2005г.





**Основные показатели МКБ и банков, сравнимых с МКБ, за 2003г., тыс долл.**

<b>Balance Sheet</b>	<b>Баланс</b>	<b>МКБ</b>	<b>Авангард</b>	<b>Абсолют</b>	<b>Электроника</b>	<b>Пробизнесбанк</b>	<b>Средние</b>
Total Assets	Активы	380 055	548 420	290 500	260 608	489 343	397 218
Total Liabilities	Пассивы	295 582	439 841	235 512	213 575	432 388	330 329
Shareholders Equity	СК (Собственный капитал)	84 473	108 579	54 988	47 033	56 955	66 889
Gross Loans	Ссуды, всего	269 669	395 510	81 173	163 138	281 029	230 213
Gross Customer Deposits	Депозиты клиентов, всего	193 447	260 500	111 859	156 294	284 162	203 204
<b>Profitability</b>	<b>Рентабельность</b>						
Average Gross Yield	Средняя валовая доходность	11,53%	10,40%	13,98%	10,47%	12,57%	11,73%
Average Cost of Funding	Средний расход финансирования	3,42%	4,19%	4,66%	3,92%	5,66%	4,68%
Net Interest Spread	Чистый процентный спред	8,12%	6,21%	9,33%	6,55%	6,91%	7,05%
Cost to Income Ratio	Отношение расходов к операционным доходам	55,32%	54,41%	43,79%	23,52%	48,98%	45,73%
Net Interest Margin	Чистая процентная маржа	8,64%	7,00%	9,40%	7,30%	7,37%	7,60%
ROAA	Доходность на средние активы	1,53%	1,92%	3,82%	4,09%	2,53%	2,81%
ROE	Доходность к среднему капиталу	6,10%	8,75%	17,25%	19,58%	18,08%	14,95%
<b>Funding and Liquidity</b>	<b>Финансирование и ликвидность</b>						
Total Loans/Customer Deposits	Ссуды/ Депозиты клиентов	139,40%	151,83%	97,78%	104,38%	98,90%	117,86%
Total Loans/Customer Deposits + LT Debt	Ссуды/ Депозиты клиентов и долгосрочный долг	94,03%	102,30%	78,91%	78,42%	72,41%	84,90%
Customer Loans/Assets	Ссуды/ Активы	70,96%	72,12%	62,71%	62,60%	57,43%	64,31%
<b>Capitalization</b>	<b>Капитализация</b>						
Common Equity/Assets	СК/ Активы	22,23%	19,80%	18,93%	18,05%	11,64%	16,84%
Common Equity + LLR/Loans	СК и резервы на кредитные потери/ Ссуды	35,89%	31,35%	30,19%	36,90%	33,95%	32,85%
<b>Asset Quality</b>	<b>Качество активов</b>						
New Loan Loss Prov/Avg Customer Loans	Новые резервы на кредитные потери/ Средние ссуды	4,34%	2,30%	4,17%	5,11%	2,64%	3,21%
LLR/Avg Customer Loans	Резервы на кредитные потери/ Средние ссуды	6,00%	5,16%	0,00%	11,01%	13,03%	7,60%
<b>Rating (Local Currency LT)</b>	<b>Кредитные рейтинги</b>						
Moody's	Moody's	B1/Stable	NR	B1/Stable	NR	NR	
S&P	S&P	NR	NR	NR	NR	NR	
Fitch	Fitch	B-/Stable	NR	B-/Stable	NR	B-/Stable	

**Бизнес-блок операций с долговыми инструментами**

**Руководитель бизнес-блока**  
Александр Пугач, apugach@nikoil.ru

Сергей Шемардов, клиентский менеджер, she\_sa@nikoil.ru

Илья Вульфсон, трейдер по рублевым облигациям,  
vul\_ia@nikoil.ru

Елена Довгань, клиентский менеджер, dov\_en@nikoil.ru

Андрей Борисов, трейдер РЕПО, bor\_av@nikoil.ru

Анна Карпова, клиентский менеджер, kar\_am@nikoil.ru

Борис Гинзбург, старший аналитик, bginzburg@nikoil.ru

Андрей Дабижа, трейдер по еврооблигациям, dab\_ay@nikoil.ru

Анастасия Залесская, аналитик, zal\_av@nikoil.ru

Александр Чекин, аналитик, cek\_aa@nikoil.ru

**Управление рынков долгового капитала**

**Руководитель управления**  
Дмитрий Волков, vda@nikoil.ru

Илья Зимин, директор, zimin@nikoil.ru

Дарья Сонюшкина, ст. специалист, son\_da@nikoil.ru

Гузель Тимошкина, ст. специалист, tim\_gg@nikoil.ru

**Аналитическое управление**

**Руководитель управления**  
Петру Вадува, vad\_pe@nikoil.ru  
**Заместитель руководителя управления**  
Константин Чернышев, che\_kb@nikoil.ru

**Стратегия**

Петру Вадува, руководитель управления, vad\_pe@nikoil.ru

Владимир Савов, ст. аналитик, sav\_vn@nikoil.ru

Мария Плотникова, аналитик, plo\_my@nikoil.ru

Наталья Майорова, аналитик, mai\_ng@nikoil.ru

**Металлургия/Машиностроение**

Вячеслав Смольянинов, ст. аналитик, smo\_vb@nikoil.ru

Кирилл Чуйко, аналитик, chu\_ks@nikoil.ru

**Телекоммуникации**

Константин Чернышев, ст. аналитик, che\_kb@nikoil.ru

Станислав Юдин, аналитик, yud\_sa@nikoil.ru

**Нефть и газ / Энергетика**

Каюс Рапану, ст. аналитик, rap\_ca@nikoil.ru

Алексей Кормщиков, аналитик, kor\_an@nikoil.ru

Матвей Тайц, аналитик, tai\_ma@nikoil.ru

Анна Юдина, аналитик, udi\_an@nikoil.ru

**Банки**

Владимир Савов, ст. аналитик, sav\_vn@nikoil.ru

**Потребительский сектор**

Марат Ибрагимов, ст. аналитик, ibr\_my@nikoil.ru

**Экономика России**

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih\_vi@nikoil.ru

**Редактирование/Полиграфия/Перевод**

Марк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.),  
bra\_ms@nikoil.ru

Юлия Прокопенко, ст. редактор,  
pro\_ja@nikoil.ru

Кристофер Роуз, редактор (англ. яз.),  
ros\_ch@nikoil.ru

Андрей Пятиторский, ст. редактор,  
pya\_ae@nikoil.ru

Юлия Крючкова, переводчик/редактор, kru\_jo@nikoil.ru

**Интернет / Базы данных**

Мария Плотникова, аналитик, plo\_my@nikoil.ru

Кирилл Братанич, специалист, bra\_kv@nikoil.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. 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 Капитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ 2005