



КРЕДИТНЫЙ ОБЗОР

МАСТЕР-БАНК – КОГДА ИМЯ СООТВЕТСТВУЕТ КАЧЕСТВУ

Основой бизнеса Мастер-Банка является обслуживание сложившегося круга корпоративных клиентов и развитие растущего бизнеса потребительского кредитования

Банк имеет одну из самых больших в России сетей банкоматов, а по числу установленных полнофункциональных устройств занимает первое в стране место

Кредитное качество Мастер-Банка остается высоким, о чем свидетельствует высокая относительная ликвидность, стабильная рентабельность, качественный кредитный портфель и прочная капитализация

По нашей оценке, справедливая доходность выпуска Мастер-Банк-2' 08 к годичной оферте находится в диапазоне 12,75 – 13,25% годовых

Благодаря сложившейся премии банковских выпусков к выпускам корпоративного сектора, заем Мастер-Банка предоставляет возможность приобрести выпуск эмитента с высокими кредитными и финансовыми показателями и доходностью, превышающей доходность корпоративных выпусков второго эшелона.

Положительные факторы кредитного качества

- Сложившийся круг корпоративных клиентов и растущий портфель потребительского кредитования
- Консервативная кредитная политика и приоритет, отдаваемый поддержке высокой ликвидности и прочной капитализации
- Высокие финансовые показатели
- Качественный кредитный профиль с отсутствием проблемных ссуд
- Укрепляющийся бренд

Факторы, ограничивающие кредитное качество эмитента

- Обострение конкуренции, особенно на кредитном рынке Москвы и Московской области, где концентрируется деятельность Банка
- Ограниченный доступ к долгосрочному и стабильному источнику фондирования

Профиль Банка

«Мастер-Банк» («МБ» или «Банк») был основан в конце 1992 года как «муниципально ориентированный». Первыми клиентами, тогда еще совсем небольшого банка с уставным капиталом всего в 10 млн руб., стали предприятия, обеспечивающие бесперебойное функционирование Московской городской инфраструктуры.

Сегодня, Мастер-Банк является универсальным коммерческим

МастерБанк-2 '08

Размещение	27 май 05
Эмитент	АКБ "Мастер-Банк"
Объем выпуска	1 000 млн руб.
Погашение	3 года
Оферта	1 год по 100%
Купон	квартальный. 1-2 купоны - определяются на конкурсе. 3-6 купоны - определяет эмитент.
Организатор	ФК Уралсиб
Со-организаторы	Промышленно-строительный Банк, Московский Индустриальный Банк



банком. Банк имеет 37 офисов в московском регионе, в том числе в международных аэропортах Москвы – Шереметьево, Домодедово, Внуково и располагает сетью, насчитывающей 370 банкоматов. С мая 2003 года приступает к работе новый филиал Банка в Санкт-Петербурге. В конце 2004 года Мастер-Банк был принят в систему страхования вкладов.

Используя собственный процессинговый центр и имея сертификацию международных платежных систем MasterCard International, Visa International и Diners Club International, МБ обслуживает операции со всеми типами международных пластиковых карт и карт крупных российских платежных систем (STB и Union Card). МБ позиционирует себя как универсальный Банк, обслуживающий как корпоративных, так и частных клиентов. Кроме того, МБ имеет скромные, но показательные объемы кредитования у иностранных страховых агентств и экспортно-импортных банков таких как Hermes, ExIm Bank, MENIB и KUKЕ.

Одним из основных конкурентных преимуществ МБ является то, что он имеет одну из самых широких сетей банкоматов, а по числу установленных полнофункциональных устройств занимает первое место в России. Основными рынками, обслуживаемыми Банком, являются Москва, Московская область, Петербург и Ленинградская область.

Стратегические направления:

- потребительское кредитование, включая авто-кредитование, ипотеку, выпуск кредитных карт
- кредитование малого и среднего бизнеса
- дальнейшее укрепление уже сложившейся корпоративной клиентской базы

Как ни странно, МБ не единственная финансовая группа, пытающаяся развивать свою деятельность по вышеупомянутым направлениям, особенно на рынке потребительского кредитования. Ввиду слабого, на сегодняшний день, развития и его большого потенциала, конкуренция на этих сегментах рынка прогрессивно обостряется. Способность завоевать и удержать серьезную долю рынка будет зависеть от того, насколько успешно Банк сможет позиционировать себя по отношению к другим кредитным организациям: предложить уникальные кредитные продукты или конкурировать по ценам на услуги.

Некоторый успех уже достигнут – в 2004г. МБ вошел в десятку ведущих банков по выпуску кредитных карт. Мы полагаем, что данный опыт может быть повторен и на других сегментах потребительского кредитного рынка, хотя следует отметить, что проникновение будет ограничиваться со стороны других банков, имеющих более широкую сеть отделений/филиалов и/или более крупную балансную базу.

Структура собственности

МБ де-юре принадлежит 47 акционерам. По нашим данным, менеджменту принадлежит существенная доля в капитале Банка. Мы оцениваем менеджмент МБ как профессиональную команду, стремящуюся вести деятельность Банка в соответствии с нормами полноценной и консервативной кредитной организации.

Анализ финансовых показателей

За 2004г. МБ подготовил финансовую отчетность в соответствии с российским стандартом бухгалтерского учета. Начиная с 2005г. МБ,

Стратегическими направлениями являются потребительское кредитование и кредитование малого и среднего бизнеса



как и все российские банки, начнет отчитываться по МСФО, что по нашему мнению улучшит качество финансовой отчетности и соответственно финансовый анализ, основанный на такой отчетности. Наш обзор 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 2004г. и составили 535,9 млн руб., по сравнению с 324 млн руб. за такой же период прошлого года. Отражая общую тенденцию на рынке, темпы роста чистых процентных доходов в 2004г. снизились по сравнению с прошлым годом, но, тем не менее, остались на здоровом уровне 65%. Отмеченный спад был обусловлен общим состоянием кредитного рынка в 2004г., характеризуемым обострением конкуренции по широкому ряду кредитных продуктов и, соответственно, снижением процентных ставок.

Неудивительно, что чистая процентная маржа за период 2004г. несколько снизилась – с 11,04% до 10,76%, но, тем не менее, продемонстрировала прочность, оставаясь на достаточно высоком уровне. Аналогично, процентный спред сжался с 12,18% за 2003г. до 11,48% за 2004г. Несмотря на скромное снижение некоторых коэффициентов рентабельности, МБ, при сравнении этих показателей за 2003г. с группой аналогичных банков, выглядит более привлекательно: как чистая процентная маржа, так и чистый процентный спред были значительно выше средних показателей по группе, которые составили 7,95% и 7,39% соответственно.

В течение 2003г. рост операционных расходов остался приблизительно на том же уровне, что и рост операционных доходов. В результате, отношение операционных расходов к операционным доходам (cost to income ratio) осталось без изменений и на достаточно высоком уровне – 61,02%. Рост операционных расходов был главным образом связан с агрессивным ростом Банка, открытием офисов и увеличением персонала. МБ уступает при сравнении со средневзвешенным показателем по группе сравнимых банков, составившим в 2003г. 47,61%. Однако следует заметить, что резкий рост расходной части Банка приостановился в 2004г. и отношение операционных расходов к операционным доходам снизилось до более умеренного уровня 32,90%.

Несмотря на снижение процентных ставок на кредитном рынке в 2004г., отношение чистой прибыли к среднему капиталу (норма ROE) Банка стремительно выросло с 10,67% в 2003г. до рекордных 26,68% в 2004г., главным образом благодаря эффективному контролю за операционными расходами Банка. Аналогично, доходность средних активов (норма RoAA) более чем удвоилась – с 3,55% в 2003г. до 7,89% в 2004г. По норме RoAA, показатель рентабельности у МБ в 2003г. выше средневзвешенного по группе сравнимых банков, который составил 2,67%. Хотя норма ROE Банка выглядит ниже средневзвешенной 13,81%, это объясняется существенно более высоким уровнем собственного капитала в капитальной структуре банка, который составил на конец 2003г. 29,25%, в то время как средневзвешенный показатель по группе сравнимых банков был в более полтора раза ниже и составил 17,76%.

Анализ активов

Рост кредитного портфеля МКБ заметно снизился с 143,80% в 2003г. до 95,18% за период 2004г., достигнув около 5,8 млрд руб. Заметное падение темпов роста объясняется как мини-кризисом банковской системы прошлого лета, так и выбором более сдержанного кредитования во второй половине 2004г.

Несмотря на обострение конкуренции на кредитном рынке, рентабельность Банка остается стабильной, а по чистой марже и чистому процентному спреду – выше, чем у сравнимых банков

Качество кредитного портфеля остается высоким а проблемные кредиты - отсутствуют



Стержнем кредитного портфеля Банка по-прежнему остаются кредиты корпоративным клиентам. Однако МБ постепенно снижает долю этой категории клиентов в общем портфеле, которая сократилась с 96,28% в 2002г до 90,89% в 2004г., наращивая объемы потребительского кредитования в соответствии со своей стратегией. Мы оцениваем этот тренд как положительный, так как рост потребительских кредитов способствует диверсификации кредитного портфеля Банка и соответственно улучшает его кредитное качество.

Мы считаем, что потребительское кредитование является перспективным типом 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 объемы просроченных кредитов были мизерными в 2002г. и отсутствовали в 2003г. и 2004г. При отсутствии проблемных кредитов, мы считаем, что размер резервов, созданных Банком на возможные кредитные потери в размере 1,53%, по сравнению с 1,42% в прошлом году, адекватным на данный момент.

Следует отметить достаточно консервативную кредитную политику Банка, результатом которой остается кредитный портфель достаточно высокого качества. Кроме характерной для рынка отраслевой концентрации, за последние два года в Банке отсутствуют простроченные и списанные ссуды. В соответствии с кредитной политикой Банка, начисление процентных доходов по простроченным ссудам прекращается, как только ссуда становится таковой, в отличие от распространенной практики принимать эти меры после 90 дней. Данная мера не означает, что Банк отказывается от процентов по просроченным кредитам, а лишь задерживает начисление до момента их получения, что улучшает качество процентных доходов МБ.

Кредитный портфель Банка имеет высокую отраслевую концентрацию, что также характерно и для других банков в сравниваемой группе, в строительном и торговом секторе, на которые в 2004г. пришлось порядка 44% и 26% кредитов соответственно, хотя динамичное развитие рынка недвижимости в Москве и Московской области и быстрые темпы роста потребительского спроса смягчают риски отраслевой концентрации ссуд. Также следует отметить, что около 78% кредитов, выданных строительным организациям, было использовано под коммерческое строительство, спрос на которое, мы считаем, менее волатильным.

Кредитный портфель также имеет географическую концентрацию в Москве и Московской области, составившую около 87,8% от общих ссуд. Мы считаем это очевидным, так как основная клиентская база Банк сосредоточена именно в этом регионе. Несмотря на интенсивную конкуренцию, Москва и Московская область являются наиболее привлекательными регионами для укрепления корпоративного кредитования и развития потребительского кредита.

Ссуды, выданные связанным сторонам, составили на конец 2004г. около 9% от общего кредитного портфеля и находятся на умеренном уровне.

Кредитное качество портфеля также характеризуется высоким объемом обеспеченных кредитов, доля которых на конец 2004г. составила около 79%.

Портфель потребительского кредитования стремительно вырос – на 117,31% в 2004г., но составил лишь около 5% от общих ссуд. Как было замечено ранее, Банк считает данный тип кредитования приоритетным и мы ожидаем, что доля потребительских кредитов будет расти, особенно в области кредитных карт, автокредитования и



ипотеки.

Состояние ликвидности

Несмотря на снижение доли ликвидных активов в общих активах (liquid asset ratio) с 44,89% в 2003г. до 30,70% в 2004г., данный показатель ликвидности МБ остается на высоком уровне. Если сопоставить ликвидные активы с частными вкладами, которые более ассоциируются с эмоционально спровоцированными оттоками, то это соотношение составило у Банка на конец 2004г. около 206%. Кроме того, общее состояние ликвидности также укрепляется за счет способности Банка генерировать чистые денежные потоки, и поэтому мы обращаем внимание на чистую процентную маржу, которая у МБ составила 10,76% в 2004г. и была значительно выше средней по сравнимым банкам за 2003г.

Банковской сектор прошел летом 2004г. определенную проверку на умение эффективно управлять резко растущей нагрузкой на ликвидность. Следует отметить, что Банк, имея широкую сеть банкоматов, успешно справился с неожиданной нагрузкой на их сеть, обслуживая не только своих клиентов. Мы полагаем, что одной из причин такого высокого объема ликвидных средств является стремление Банка уменьшить свои риски, связанные с ликвидностью. Кроме того, мы не исключаем, что акционеры Мастер-Банка окажут поддержку в случае острой необходимости.

Отношение чистых ссуд к общим депозитам на конец 2004г. находилось на достаточном уровне и составило 101,56%, особенно учитывая объемы ликвидных средств. Этот показатель заметно улучшился по сравнению с 2003г. за счет более быстрого роста активов. При сравнении показателей ликвидности МБ со средними значениями по группе сравнимых банков, Банк имеет более высокую ликвидность, главным образом за счет значительно более высоких объемов ликвидных средств.

Мы также обращаем внимание на умеренную сбалансированность активов и пассивов по срокам и валюте на конец 2004г.

Капитализация

Доля собственного капитала в общих активах осталась стабильной за последние два года и составила около 29,82% на конец 2004г. По этому отношению Банк существенно опережает сравнимые банки, средневзвешенный показатель которых составил в 2003г. около 17,76%, по сравнению с 29,25% у МБ. Отношение собственного капитала плюс резервы на кредитные потери к общим ссудам у Мастер-Банка сократилось в 2004г. с 69,68% до 51,82%, однако этот показатель превышает средневзвешенный по группе сравнимых банков более чем в два раза на конец 2003г. Мы оцениваем капитализацию Мастер-Банка как прочную и более высокую при анализе с группой сравнимых банков.

Сравнительный анализ и прайсинг

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

Однако, несмотря на кажущийся большой объем банковских выпусков, большинство выпусков банковских облигаций имеют низкую ликвидность на вторичном рынке и не могут служить надежным ориентиром по доходности. С учетом фактора ограниченной ликвидности большинства банковских выпусков, более надежным ориентиром по доходности мы можем считать лишь

Доля ликвидных активов в 2004г составила около 206% частных вкладов

Капитализация МБ остается прочной и доля собственного капитала к общим активам в 2004г. составила порядка 29,82%

Мы оцениваем уровень справедливой доходности выпуска Мастер-Банк-2'08 в диапазоне 12,75– 13,25%

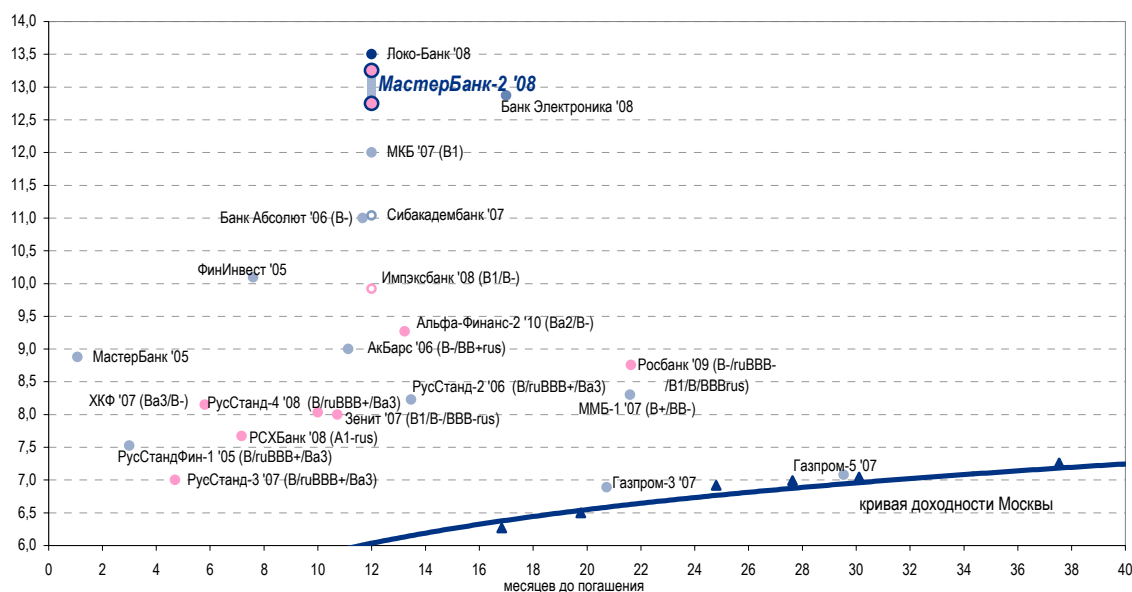


выпуск МКБ, недавно размещенный с доходностью 12% на один год.

На основании нашего сравнительного анализа, мы оцениваем уровень справедливой доходности для выпуска Мастер-Банк-2'08 в диапазоне 12,75– 13,25%, что соответствует ставке купона 12,35– 12,85% годовых.

Благодаря сложившейся премии банковских выпусков к выпускам корпоративного сектора, заем МБ предоставляет возможность приобрести выпуск эмитента с высокими кредитными и финансовыми показателями и доходностью, превышающей доходности корпоративных выпусков второго эшелона.

Рублевые корпоративные облигации (25 мая 2005г.)



(в тыс руб.)	Мастер Банк	Рус. Стандарт	МКБ	Авангард	Абсолют	Электроника	Пробизнесбанк	Средний
	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2003
Баланс								
Активы	7 093 635	14 850 990	11 192 620	16 150 971	8 555 235	7 674 901	15 551 315	
Пассивы	9 227 038	11 666 365	8 704 890	12 953 325	6 935 824	6 289 774	13 741 295	
Собственный капитал	2 074 706	3 184 625	2 487 730	3 197 646	1 619 411	1 385 127	1 810 020	
Суды, gross	3 021 009	13 723 548	7 941 752	11 647 766	5 364 868	281 029	38 958 963	
Деозиты клиентов, gross	4 208 110	6 129 978	5 697 014	7 671 731	3 554 886	284 162	23 337 771	
Рентабельность								
Средняя доходность, gross	15,81%	46,61%	11,70%	10,76%	14,15%	10,65%	12,76%	11,94%
Средняя расход финансирования	3,63%	10,43%	3,47%	4,33%	4,72%	4,01%	5,72%	4,55%
Чистый процентный спред	12,18%	36,18%	8,23%	6,43%	9,43%	6,64%	7,04%	7,39%
Отношение расходов к операционным доходам	61,02%	37,14%	55,32%	54,41%	43,79%	23,52%	48,98%	47,61%
Чистая процентная маржа	11,04%	37,92%	8,77%	7,24%	9,52%	7,43%	7,48%	7,95%
Доходность на средние активы	3,55%	13,34%	1,89%	1,99%	3,86%	4,16%	2,56%	2,67%
Доходность к среднему капиталу	10,67%	63,04%	7,52%	9,00%	17,33%	19,78%	18,46%	13,81%
Финансирование и ликвидность								
Суды к депозитам клиентов	71,79%	223,88%	139,40%	151,83%	97,78%	104,38%	98,90%	121,57%
Суды к депозитам клиентов и долгосрочный долг	60,97%	119,60%	94,03%	102,30%	78,91%	78,42%	72,41%	86,39%
Суды к активам	42,59%	92,41%	70,96%	72,12%	62,71%	62,60%	57,43%	65,44%
Ликвидные активы/общие активы	44,89%	na	21,92%	14,54%	24,84%	16,36%	35,27%	23,12%
Капитализация								
Собственный капитал к активам	29,25%	21,44%	22,23%	19,80%	18,93%	18,05%	11,64%	17,76%
Собственный капитал и резервы на кредитные потери к ссудам	69,68%	28,38%	35,89%	31,35%	30,19%	36,90%	27,59%	31,77%
Качество активов								
Новые резервы на кредитные потери к средним ссудам	0,04%	5,60%	4,40%	2,38%	4,25%	5,19%	2,68%	3,48%
Резервы на кредитные потери к средним ссудам	1,42%	7,58%	5,85%	5,03%	0,00%	10,74%	9,23%	6,30%

**Бизнес-блок операций с долговыми инструментами****Руководитель бизнес-блока**

Александр Пугач, apugach@nikoil.ru

Сергей Шемардов, клиентский менеджер, she_sa@nikoil.ru

Елена Довгань, клиентский менеджер, dov_en@nikoil.ru

Анна Карпова, клиентский менеджер, kar_am@nikoil.ru

Татьяна Архипова, tarkhipova@uralsib.ru

Александр Чекин, аналитик, cek_aa@nikoil.ru

Андрей Дабижа, трейдер по еврооблигациям,
dab_ay@nikoil.ru

Андрей Борисов, трейдер РЕПО, bor_av@nikoil.ru

Борис Гинзбург, старший аналитик, bginzburg@nikoil.ru

Анастасия Залеская, аналитик, zal_av@nikoil.ru

Управление рынков долгового капитала**Руководитель управления**

Дмитрий Волков, vda@nikoil.ru

Илья Зимин, директор, zimin@nikoil.ru

Гузель Тимошкина, ст. специалист, tim_gg@nikoil.ru

Дарья Соношкина, ст. специалист, son_da@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

Марина Лукашова, аналитик, luk_mr@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/ПереводМарк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.),
bra_ms@nikoil.ruКристофер Роуз, редактор (англ. яз.),
ros_ch@nikoil.ruЮлия Прокопенко, ст. редактор,
pro_ja@nikoil.ruАндрей Пятигорский, 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 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 Капитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ 2005