

Москоммерцбанк: третий НЕ лишний

В июне 2007 будет размещен третий облигационный заем КБ «Москоммерцбанк» ООО (далее – Москоммерцбанк). Инвесторам будут предложены облигации Банка общим номинальным объемом 5 млрд. рублей, со сроком обращения – 6 лет и офертой через 2 года.

Портрет Банка

- Москоммерцбанк на 100% контролируется Казкоммерцбанком – крупнейшим частным банком СНГ, по размеру активов и капитала уступающего лишь российским гос. банкам (Сбербанк, ВТБ и Газпромбанк).
- Банк является одним из самых быстрорастущих банков в России: по итогам 2006 года среди TOP100 рейтинга РБК он занял 6-е место по темпам роста чистых активов среди ста крупнейших российских банков.
- Москоммерцбанк является одним из крупнейших игроков на рынке ипотечного кредитования. Как по объему выданных в течение года ипотечных кредитов, так и по размеру портфеля таких кредитов на конец 2006 года, Банк занимает 3-е место среди всех российских банков, уступая лишь государственным Сбербанку и ВТБ.

Факторы инвестиционной привлекательности облигаций Москоммерцбанка:

- Среднесрочный потенциал снижения доходности по мере роста бизнеса банка.
- Премия к долгам ККБ, имеющего высокие рейтинги международных рейтинговых агентств (S&P и Fitch – «BB+», Moody's – «Ba1»), при существенно меньшей разнице в уровнях риска.
- Наличие потенциала роста кредитного качества не только самого Москоммерцбанка, но и материнской структуры – Казкоммерцбанка, являющегося не только крупнейшим игроком на одном из наиболее перспективных финансовых рынков СНГ, но и самым быстрорастущим банком стран содружества.

Облигационный заем КБ Москоммерцбанк

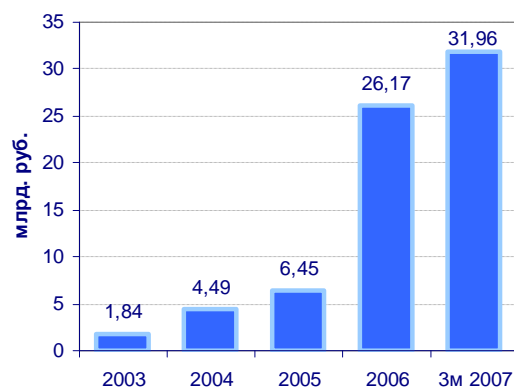
Параметр	Облигационный заем
Гос. регистрация	40303365В от 18.05.2007
Объем займа	5 000 млн. руб.
Срок обращения	6 лет
Оферта	2 года
Купон	Полугодовой
Поручитель	ООО «Истерн Стар»
Организатор	ООО «ИК Ист Кэпитал», ОАО «Банк ВТБ», Dresdner Kleinwort

Основные финансовые показатели Москоммерцбанка (млн. руб., МСФО)

Показатель	2004	2005	2006	3м 2007
Активы	8 408,3	10 780,7	31 739,2	40 913,2
Суды клиентам (кроме банков)	4 485,3	6 453,3	26 172,7	31 959,8
Средства банков	2 711,1	3 199,8	16 725,8	20 517,8
Долговые ЦБ	3 321,6	4 631,2	7 768,6	12 206,7
Счета клиентов	754,9	1 513,5	3 678,0	3 024,1
Собственные средства	1 065,8	1 307,7	2 923,2	3 000,8
Чистый процентный доход	276,0	357,2	515,8	215,5
Чистый непроцентный доход	100,6	159,6	449,1	118,6
Чистая прибыль	223,3	242,0	303,0	77,6
Суды клиентам/ Активы	53,34%	59,86%	82,46%	78,12%
Собственный капитал/ Активы	12,68%	12,13%	9,21%	7,33%
Cost/Income ratio	25,11%	37,08%	56,81%	60,56%
ROA	3,73%	2,52%	1,42%	0,85%
ROE	23,40%	20,39%	14,32%	10,49%

Источник: Москоммерцбанк

Темпы роста кредитного портфеля Москоммерцбанка



Источник: Москоммерцбанк

Собственность

Москоммерцбанк на 100% контролируется Казкоммерцбанком – крупнейшим частным банком СНГ, по размеру активов и капитала уступающего лишь российским гос. банкам (Сбербанк, ВТБ и Газпромбанк).

Москоммерцбанк пользуется значительной поддержкой со стороны материнской структуры: помимо регулярного размещения депозитов за счет средств ККБ в ноябре 2006 года был увеличен уставный капитал Банка до 1,44 млрд. руб.

В настоящее время идет процесс оформления прямого владения Казкоммерцбанком 57% уставного капитала Москоммерцбанка. Оставшиеся доли по-прежнему будут находиться в доверительном управлении материнского банка.

Операционная деятельность

Москоммерцбанк является универсальной кредитной организацией, предоставляющей весь спектр банковских услуг.

В 2006 году Москоммерцбанк начал предоставлять ипотечные кредиты физическим лицам. Именно за счет таких кредитов Банк за год увеличил свой кредитный портфель более чем в 3 раза.

Ставка на ипотеку с одной стороны позволяет Москоммерцбанку быстро развивать розницу – одно из наиболее перспективных направлений рынка банковских услуг, а с другой стороны в значительной степени защищает Банк от значительного роста рисков, присущих розничному кредитованию. Формирование понятной и удобной линейки кредитных продуктов, а также построение системы эффективного взаимодействия с риэлторами и ипотечными брокерами позволили Москоммерцбанку буквально за год стать одним из лидеров ипотечного рынка. Основными конкурентными преимуществами Банка на этом рынке являются четкость условий кредитования и постоянная корректировка продуктовой линейки, а также быстрота рассмотрения заявок: за 24 часа рассматривается любой клиент (в том числе и из регионов).

Стратегические планы Банка на 2007 г. связаны с продолжением агрессивного развития розничного кредитования. Основным продуктом здесь останется ипотечное кредитование: до конца года портфель, с учетом секьюритизированных кредитов, должен составить не менее 1,5 млрд. долл. Также планируется активно развивать автокредитование и увеличить портфель автокредитов до 150 млн. долл. Кроме того, 1-й половине 2007 года Москоммерцбанк планирует запустить продуктовую линейку потребительского кредитования посредством банковских карт на основе собственного процессинга.

Фондирование прироста ипотечного портфеля планируется осуществлять в основном за счет секьюритизации портфеля

Крупнейшие банки СНГ по итогам 2006 года

№	Банк	Активы, млн. долл.	Рост активов, %	Капитал, млн. долл.	Рост капитала, %
1	Сбербанк России	132 003,9	51,8	12 615,9	56,6
2	Внешторгбанк	29 231,8	34,4	4 858,0	27,0
3	Газпромбанк	27 196,7	81,2	2 834,8	161,2
4	Казкоммерцбанк	17 867,7	111,2	1 758,0	217,6
5	Банк Тураналем	14 370,0	99,5	1 318,7	91,9
6	Банк Москвы	13 723,7	79,1	1 109,2	52,1
7	Альфа-банк	13 214,5	65,1	1 462,1	69,2
8	Банк Уралсиб	10 945,5	39,2	1 445,9	21,0
9	Росбанк	10 631,4	53,3	884,3	18,3
10	ММБ	9 184,0	67,6	785,3	71,0

Источник: Коммерсант

Крупнейшие «ипотечные» банки России

№	Банк	Выдано ипотечных кредитов в 2006г., млн.\$
1	Сбербанк	4 295
2	ВТБ 24	757
3	Москоммерцбанк	620
4	Банк Уралсиб	337
5	Дельта-кредит	291

Источник: РБК

должна завершиться в середине 2007 года.

Второй важной составляющей бизнеса Банка является обслуживание (в первую очередь кредитование) **корпоративных клиентов**: по итогам 2006 года кредиты юр.лицам составляли более трети кредитного портфеля Банка или 9,15 млрд. руб. Однако необходимо заметить, что данная сумма не отражает реальные масштабы корпоративного бизнеса Банка. Во многих случаях финансирование предоставляется клиентам за счет синдицированных кредитов со значительным участием Казкоммерцбанка.

Согласно планам Банка корпоративный кредитный портфель к концу 2007 г. с учетом организованных синдицированных займов должен вырасти до 1,1 млрд. долл. Кроме того, Банк планирует усилить продвижение услуг факторинга, для чего создано специальное подразделение. Планируется также существенно расширить операции по программе кредитования малого бизнеса и нарастить здесь кредитный портфель до 80 млн. долл.

Активное развитие потребует существенного роста филиальной сети Банка. В 2007 году Банк планирует открыть не менее десяти филиалов, в основном, в городах-миллионниках: к имеющимся филиалам в Санкт-Петербурге, Волгограде и Калининграде добавятся филиалы в Челябинске, Ростове, Нижнем Новгороде, Перми, Омске, Новосибирске, Самаре и Тюмени. Главной целью открытия филиалов является развитие розничного кредитования. Кроме того, филиалы будут обслуживать уже наработанную корпоративную клиентскую базу, а также продвигать кредитование малого бизнеса.

Активы банка

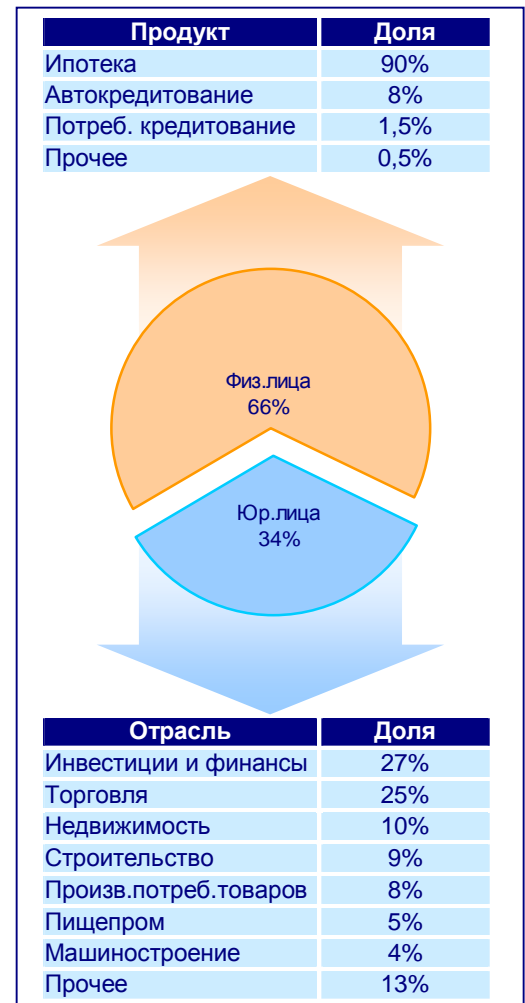
Активы Москоммерцбанка по итогам 2006 года составили более 31,7 млрд. руб., увеличившись по сравнению с началом года более чем в 2,9 раза. В I квартале 2007 года активы выросли еще на 29%, достигнув 40,9 млрд. руб.

Основной статьей активов Банка, составившей по итогам года около 82,5% активов, являются ссуды, предоставленные клиентам, сумма которых достигла 26,2 млрд. руб. Кроме того, существенными статьями активов являются средства в банках (7,2% активов) и портфель ценных бумаг (5,4% активов).

Более 65,8% кредитного портфеля Москоммерцбанка по итогам 2006 года представлены кредитами физ. лицам. Этот показатель банка вырос за год более чем в 50 раз – в 2005 году он составлял лишь 1,3%. Из всей суммы кредитов физ. лицам около 90% составляют ипотечные кредиты, 8% – автокредиты и лишь около 1,5% – потребительские кредиты.

По итогам 1-го квартала 2007 года кредитный портфель Банка составил около 32 млрд. руб., увеличившись по сравнению с началом года более чем на 19%.

Структура кредитного портфеля Москоммерцбанка на конец 2006 года



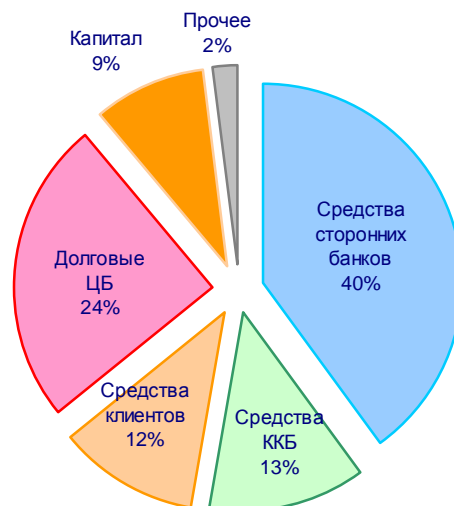
Источник: Москоммерцбанк

Пассивы банка

Активы Москоммерцбанка финансируются в основном за счет средств банков (40%) и долговых ценных бумаг (24%). Кроме того, значительную долю составляют средства, предоставленные ККБ (13%). Согласно данным отчетности по МСФО за счет капитала и резервов Банка финансируется около 9% активов. Согласно методике ЦБ РФ норматив достаточности капитала Банка на конец 2006 года составил 12,5% (минимально допустимое значение – 10%).

Долговые ценные бумаги Банка на начало года были представлены векселями (81%) и облигационным займом 1-й серии. Однако в феврале Москоммерцбанк разместил 2-й облигационный заем, что позволило ему довести долю облигаций в данной статье до 30%. Размещение третьего займа позволит Банку в значительной степени диверсифицировать источники финансирования активов и снизить среднюю ставку фондирования.

Структура пассивов Москоммерцбанка на конец 2006 года



Источник: Москоммерцбанк

Позиционирование займа

Среди российских банков и эмитентов, принадлежащих иностранным финансовым Группам Москоммерцбанк отличается одним из самых высоких темпов роста активов и самыми высокими показателями рентабельности. Относительно материнских структур данных банков необходимо отметить, что, в отличие от большинства указанных банков, Казкоммерцбанк имеет максимально возможный с учетом страновых ограничений кредитный рейтинг. Данное обстоятельство говорит о значительном потенциале роста рейтинга ККБ с развитием экономики Казахстана.

Сравнение российских эмитентов, принадлежащих иностранным банковским группам

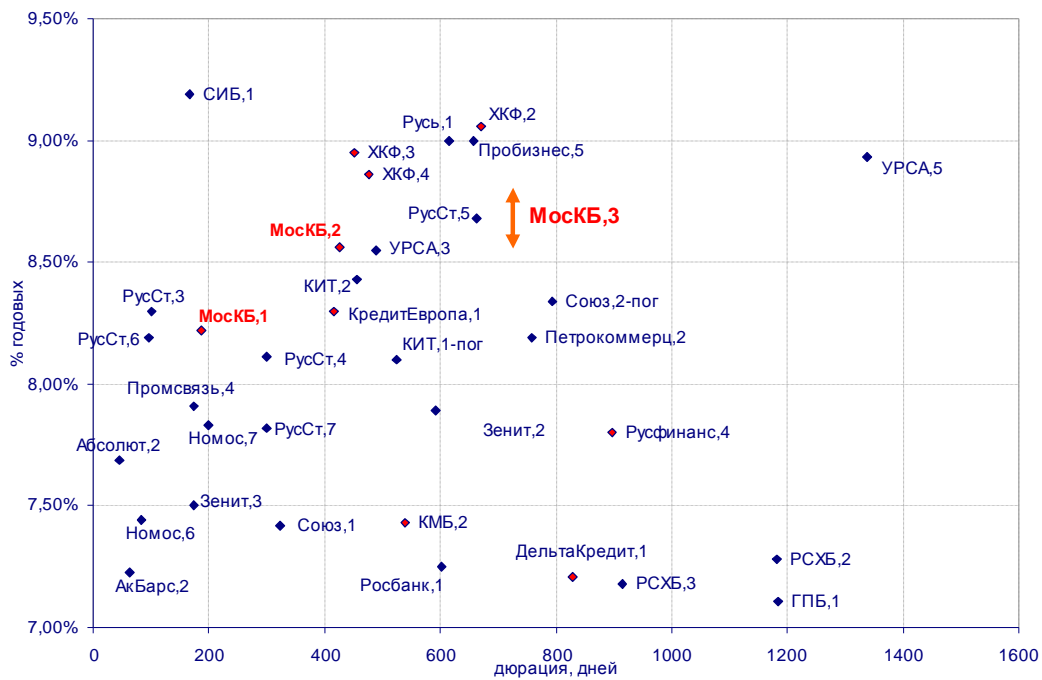
Банк	Абсолют	ХКФ Банк	РусФинанс	Дельта Кредит	КМБ-Банк	Кредит Европа	ТуранАлем-Финанс	МосКБ
Чистые активы, млн. руб.	65 605,1	42 918,0	23 073,1	12 843,0	25 054,7	29 071,3	–	28 549,2
Собственный капитал, млн. руб.	7 188,1	9 136,7	6 285,8	1 397,0	3 464,3	3 115,3	–	3 467,2
Кредитный портфель, млн. руб.	31 242,2	24 991,9	15 924,6	9 682,1	13 759,8	22 152,2	–	21 420,6
Прибыль, млн. руб.	1 341,5	1 441,7	273,5	229,7	566,0	34,7	–	694,6
Темп прироста активов, % к 2005 г.	139,38	15,26	382,11	121,3	51,87	106,98	–	166,37
ROA, %	2,88	3,60	1,96	2,46	2,72	0,16	–	3,54
ROE, %	26,32	16,26	8,02	17,29	21,72	1,51	–	30,41
Рейтинг (S&P/Moody's/Fitch)	–/Ba3/B	B+/Ba3/–	BB/–/–	–/Baa2/–	–/Baa3/–	–/Ba1/–	–	–/–/–
Группа(банк)	KBC Group	Home Credit	Societe Generale		Banca Intesa	Finansbank (Голландия)	Банк ТуранАлем	Казкоммерцбанк
Рейтинг материнского банка(группы) (Moody's)	Aa3	–	Aa2		Aa3	Baa3	Ba1	Ba1
Рейтинг страны материнского банка (Moody's)	Aaa	Aa1	Aaa		Aaa	Aaa	Ba1	Ba1

Источник: Moody's, РБК, CBonds

Мы считаем, что справедливый уровень доходности облигаций МосКБ-3 составляет 8,6%-8,8% годовых к 2 летней оферте, что соответствует ставке купонного дохода в районе 8,4%-8,6%

годовых. Близкие по дюрации долговые бумаги Казкоммерцбанка, номинированные в долларах США, обращаются с доходностью около 6,7%-7,1% годовых. Таким образом указанная доходность облигаций Москоммерцбанка предполагает премию к обязательствам материнского банка в размере около 80 б.п., без учета валютной премии. Кроме того, данный уровень предполагает премию к доходностям облигаций сопоставимых по кредитному качеству Банка Дельтакредит, Банка Кредит Европа и ТуранАлем-Финанс, что обуславливает потенциал снижения доходности в среднесрочной перспективе.

Доходности банковских облигаций



Источник: CBonds, ММВБ.

Дирекция корпоративных финансов ИК Ист Кэпитал

Управляющий директор	Червов Андрей ACHervov@eastcapital.ru
Управляющий директор	Семенов Алексей ASemenov@eastcapital.ru
Исполнительный директор	Кулак Ростислав RKulak@eastcapital.ru
Директор (организация долговых займов)	Громов Алексей AGromov@eastcapital.ru
Директор (инвестиционное консультирование, слияния и поглощения)	Рожков Дмитрий DRozhkov@eastcapital.ru
Директор (структурирование сделок)	Виричев Антон AVirichev@eastcapital.ru
Аналитика	Степаненко Алексей AStepanenko@eastcapital.ru
	Орешкин Виктор VOreshkin@eastcapital.ru
	Саватеева Анастасия ASavateeva@eastcapital.ru
Структурирование и сопровождение эмиссий	Шведова Александра AShvedova@eastcapital.ru
	Серова Ольга OSerova@eastcapital.ru
Юридическое консультирование	Скороходов Евгений ESkorohodov@eastcapital.ru
Управление продаж долговых инструментов	
Директор	Рожков Дмитрий Rozhkov@eastcapital.ru
	Сысоева Олеся ASisoeva@eastcapital.ru
	Шихов Юрий YShikhov@eastcapital.ru



Россия, 125009, Москва,
ул. Краснопресненская, д.18Б
Телефон: +7 495 792 59 57
Факс: +7 495 792 51 19
E-mail: investbank@eastcapital.ru
Internet: www.eastcapital.ru

НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ БЫЛ ПОДГОТОВЛЕН ОБЩЕСТВОМ С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИСТ КЭПИТАЛ» С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ИСТОЧНИКОВ, КОТОРЫЕ ОН СЧЁЛ ДОСТОВЕРНЫМИ И ТОЧНЫМИ, НО ТОЧНОСТЬ ИЛИ ПОЛНОТА КОТОРЫХ НЕ МОЖЕТ БЫТЬ ГАРАНТИРОВАНА БЕЗ ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО АНАЛИЗА. ИНФОРМАЦИЯ И СУЖДЕНИЯ, СОДЕРЖАЩИЕСЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, МОГУТ БЫТЬ ПОДВЕРГНУТЫ ИЗМЕНЕНИЯМ БЕЗ УВЕДОМЛЕНИЯ ОБ ЭТОМ И ПРЕДНАЗНАЧЕНЫ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО ДЛЯ ОБСУЖДЕНИЯ. НИ НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ, НИ КАКИЕ ЛИБО ЗАЯВЛЕНИЯ, КОГДА-ЛИБО СДЕЛАННЫЕ (УСТНО ИЛИ ИНЫМ ОБРАЗОМ) В СВЯЗИ С НАСТОЯЩИМ ДОКУМЕНТОМ, НЕ ЯВЛЯЮТСЯ ПРЕДЛОЖЕНИЕМ, ПРИГЛАШЕНИЕМ ИЛИ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ ПРИОБРЕСТИ ИЛИ ПРОДАТЬ КАКИЕ-ЛИБО ЦЕННЫЕ БУМАГИ ИЛИ ЗАКЛЮЧИТЬ КАКУЮ-ЛИБО СДЕЛКУ. ПОТЕНЦИАЛЬНЫМ КОНТРАГЕНТАМ РЕКОМЕНДУЕТСЯ ПРОВЕСТИ САМОСТОЯТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ И/ИЛИ ПОЛУЧИТЬ НЕЗАВИСИМЫЕ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЕ КОНСУЛЬТАЦИИ И СДЕЛАТЬ СВОИ СОБСТВЕННЫЕ ВЫВОДЫ ОТНОСИТЕЛЬНО ЭКОНОМИЧЕСКИХ ВЫГОД И РИСКОВ ДАННОЙ СДЕЛКИ, А ТАКЖЕ ЮРИДИЧЕСКИХ, НОРМАТИВНЫХ, КРЕДИТНЫХ, НАЛОГОВЫХ И АУДИТОРСКИХ ВОПРОСОВ, ВОЗНИКАЮЩИХ В СВЯЗИ СО СПЕЦИФИКОЙ ИХ СИТУАЦИИ. РАСПРОСТРАНЕНИЕ НАСТОЯЩЕГО ДОКУМЕНТА НЕ ОБЯЗЫВАЕТ ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИСТ КЭПИТАЛ» ЗАКЛЮЧАТЬ КАКУЮ БЫ ТО НИ БЫЛО СДЕЛКУ. ЛЮБОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ БУДЕТ СДЕЛАНО ПОЗДНЕЕ ПРИ УСЛОВИИ ЗАКЛЮЧЕНИЯ КОНТРАКТА, НАЛИЧИЯ УДОВЛЕТВОРЯЮЩЕЙ ТРЕБОВАНИЯМ ДОКУМЕНТАЦИИ, А ТАКЖЕ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ПРЕДЫДУЩИХ СДЕЛОК И СИТУАЦИИ НА РЫНКЕ. ИНФОРМАЦИЯ ОБ ЭМИТЕНТЕ И ПОРУЧИТЕЛЯХ, СОДЕРЖАЩАЯСЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, БЫЛА ПРЕДОСТАВЛЕНА ЭМИТЕНТОМ И ПОРУЧИТЕЛЯМИ СООТВЕТСТВЕННО. ОБЩЕСТВО С ОГРАНИЧЕННОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТЬЮ «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИСТ КЭПИТАЛ» НЕ ДАЁТ НИКАКИХ ГАРАНТИЙ НИ В ОТНОШЕНИИ КАКИХ БЫ ТО НИ БЫЛО ВОПРОСОВ, НИ В ОТНОШЕНИИ ТОЧНОСТИ ИЛИ ПОЛНОТЫ КАКОЙ БЫ ТО НИ БЫЛО ИНФОРМАЦИИ, СОДЕРЖАЩЕЙСЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ ИЛИ КОГДА-ЛИБО ПРЕДОСТАВЛЕННОЙ УСТНО ИЛИ ИНЫМ ОБРАЗОМ В СВЯЗИ С НАСТОЯЩИМ ДОКУМЕНТОМ, ПРИ ЭТОМ ПРЯМО ИСКЛЮЧАЕТСЯ КАКАЯ БЫ ТО НИ БЫЛО ОТВЕТСТВЕННОСТЬ (ЗА НЕБРЕЖНОСТЬ ИЛИ ИНОЕ) В ОТНОШЕНИИ ЛЮБЫХ ТАКИХ ВОПРОСОВ ИЛИ ИНФОРМАЦИИ, ЗА ИСКЛЮЧЕНИЕМ СЛУЧАЕВ МОШЕННИЧЕСТВА ИЛИ ПРЕДНАМЕРЕННОГО НЕИСПОЛНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ. НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ РАСПРОСТРАНЯЕТСЯ И ПРЕДНАЗНАЧЕН ДЛЯ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО НА ТЕРРИТОРИИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ.