

АКБ «Московский Залоговый Банк»: развитие вместе с Московским регионом



- АКБ «Московский Залоговый Банк» (МЗБ) является динамично развивающимся финансовым институтом Подмосковья. По объему активов банк МЗБ входит в число ста крупнейших российских банков: активы на 01 октября 2006 г. составляли 17.6 млрд руб. (рост на 18% с начала года), а собственный капитал – более 1.65 млрд руб. (+80%). За 9 месяцев 2006 г. банк заработал 158.0 млн руб. чистой прибыли (в 2.2 раза больше, чем за весь 2005 г.).
- Основными бенефициарами МЗБ являются ОАО «МОИТК» (контролирующее 19.9%) и Русская Инвестиционная Группа (19.2%), тесно сотрудничающие с Правительством Московской области в реализации программ развития региона.
- Акционеры АКБ «Московский Залоговый Банк» последовательно увеличивают капитал Банка: в августе 2006 г. проведена дополнительная эмиссия обыкновенных акций на сумму 600 млн руб., в 2005 г. капитал увеличился дважды. По состоянию на 1 октября 2006 года уставный капитал банка составляет 1.44 млрд руб. На внеочередном Общем собрании акционеров 3 октября 2006 года утверждено дальнейшее увеличение уставного капитала на 1 млрд руб. путем выпуска акций, которые банк вправе разместить дополнительно.
- Московский Залоговый Банк официально аккредитован Министерством Финансов МО для осуществления кредитной деятельности. Удовлетворяя всем требованиям Системы Страхования Вкладов, МЗБ вступил в нее 20/01/2005.
- АКБ «Московский Залоговый Банк» развивает инновационные продукты для нужд Московской области. Банк активно работает с ЖКХ региона, его администрациями в муниципальных образованиях и транспортной сфере.
- МЗБ является платежным агентом по выплате купонных платежей и погашению облигаций Мособлгаз-финанс, МОИА, МОИТК общим объемом 8,5 млрд руб. Кроме того, МЗБ обслуживает основные текущие счета этих компаний.
- АКБ «Московский Залоговый Банк» – один из ключевых банков по реализации программы Правительства Московской области по развитию ипотеки в Подмосковье, доля МЗБ как оригинатора на этом рынке составляет порядка 30%.
- Московский Залоговый Банк имеет технологии, позволяющие развивать и другие сегменты розничного клиентского бизнеса – денежные переводы, оплата мобильной связи и коммунальных платежей, выдача потребительских кредитов, зарплатные проекты и т.д. Стратегией банка по розничному сегменту предусмотрено открытие более 20 дополнительных офисов в Подмосковье в 2006-2008.
- Мы полагаем, что участие в планируемом выпуске МЗБ,1 позволит инвесторам приобрести долговой инструмент по высокой доходности перспективного эмитента.

МЗБ: основные аспекты

- Описание бизнес-модели банка 2
- Московская область – целевой регион развития 3
- Результаты 9 мес. 2006 г.: рост прибыли и повышение качества 4
- Оценка доходности 6
- Финансовая отчетность 2004-2006 гг. (МСФО) 8

Параметры облигационного займа

Объем займа	800 млн руб.
Оферта	1 год
Погашение	3 года
Прогноз ставки купона	10.75-11.25%

Финансовые показатели, МСФО

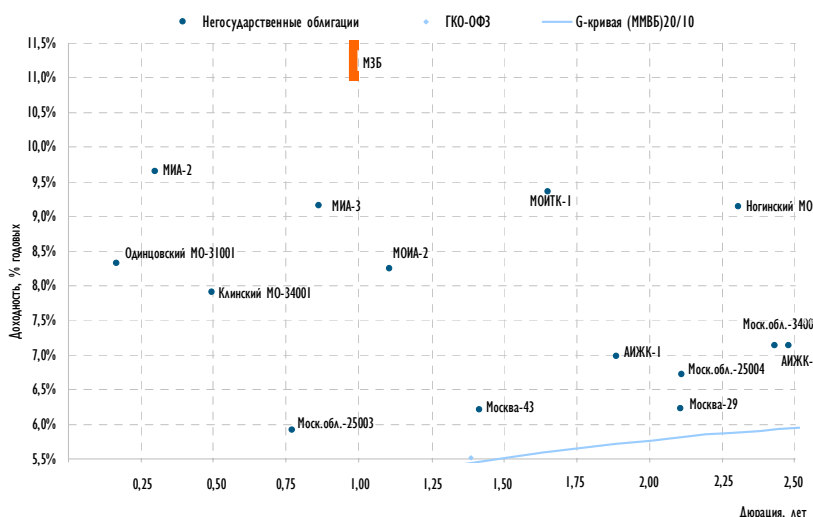
Млн руб.	9 м. 2006	2005
Активы	17 596.6	14 902.3
Кредиты	7 549.9	6 024.9
Обязательства	15 912.2	13 976.0
Собственный капитал	1 684.3	926.3
Чистый процентный доход	442.7	161.5
Чистый комиссионный доход	9.5	4.2
Операционная прибыль	207.7	94.0
Чистая прибыль	158.0	70.9
ROAA	1.0%	0.9%
ROEA	12.1%	12.3%
Чистая процентная маржа	3.9%	3.1%
Достаточность капитала*	13.1%	11.9%

* в соответствии с нормативом Н1 по РСБУ.

Источник: данные МЗБ, расчеты Газпромбанка.

Мы оцениваем справедливую ставку купона по планируемому выпуску в диапазоне 10.75-11.25% к годичной оферте.

Карта рынка



Источник: ММВБ, расчеты Газпромбанка.

SWOT анализ

Сильные стороны: динамичный банк

- Акционеры активно развивают бизнес банка;
- Успешное и расширяющееся сотрудничество с администрацией Московской области;
- Динамичный рост количества отделений.

Слабые стороны: банк в начале периода развития

- Невысокая диверсификация привлеченных ресурсов и кредитного портфеля банка;
- Невысокая срочность активов и пассивов, из-за чего возможны резкие изменения валюты баланса.

Возможности: развитие в Московском регионе

- Московская область – целевой регион развития банка;
- Участие в ипотечных программах;
- Применение имеющихся розничных технологий для повышения диверсификации пассивов.

Угрозы: конкуренция

- Сильная конкуренция в банковском секторе региона.



История развития и бизнес-модель

Структура акционеров на 01.09.06

Акционеры	Доля в капитале
ОАО «МОИТК»* и ОАО «ПротЭП»**	19.90%
ООО «Хладосервис»	19.90%
ООО «РИГрупп»	19.24%
ООО «Скиф-сервис»	17.55%
ООО «Сигмаплекс»	11.28%
Прочие	12.13%

Источник: данные МЗБ.

* на 100% принадлежит Минимущество Московской области;
** контролируется ОАО «МОИТК».

Акционерный коммерческий банк «Московский Залоговый Банк» был основан в 1993 г. До 2004 г. масштаб деятельности банка был небольшим, что было связано с отсутствием достаточных средств на развитие у прежних акционеров. Как следствие этого, основная деятельность банка была сосредоточена в сфере обслуживания малых клиентов.

В 2004 г. состав акционеров банка изменился, что послужило толчком для роста его бизнеса. Клиентская база пополнилась крупными клиентами, увеличилось количество отделений, банк начал развивать новые программы кредитования. В качестве приоритетного сценария развития МЗБ выбрана направленность развития как универсального банка, обслуживающего интересы Московского региона.

Географическая стратегия

Интересы развития МЗБ сосредоточены в Московском регионе. Для реализации этой стратегии МЗБ начал проводить активную политику экспансии: к уже существующему отделению в Щелково добавился офис в Москве (на Садовой-Черногрязской улице), до конца 2006 г. начнут работу еще 10 доп. офисов. Столько же доп. офисов планируется открыть и в 2007 г.

Кроме того, в мае 2006 г. в рамках своей программы развития банк приобрел 100% капитала Богородского Муниципального Банка, которому принадлежит более 20 доп. офисов в Ногинском районе Подмосковья. Признанием качества БМБ является участие этого банка в социальном обслуживании населения: в нем открыто более 80 тыс. счетов граждан. По объему проводимых розничных операций в этом районе Подмосковья банк вплотную приблизился к показателям Сбербанка РФ, и, как ожидается, в ближайшее время займет лидирующие позиции в районе. Деятельность банка на муниципальном уровне была высоко оценена руководством Московской области, и в этой связи банк начинает сотрудничество по аналогичной схеме с Королевским районом.

Продуктовая стратегия

Продуктовая стратегия развития банка включает в себя две составляющие:

- предоставление комплексных услуг по обслуживанию корпоративных клиентов;
- расширение обслуживания физических лиц.

Корпоративным клиентам банк предоставляет различные типы банковских услуг: кредитование, расчетное обслуживание, реализацию проектов по выплате зарплат через банковские карты. Отметим, что значительная часть крупнейших корпоративных клиентов банка напрямую связана с Правительством Московской области и реализуемыми им программами. В частности, клиентами банка являются Ипотечная Корпорация Московской Области, Московская Областная Инвестиционно-Трастовая Компания, Мособлгаз, Мослифт и другие.

Причина привлекательности банка для этих компаний – гибкость реагирования на нужды клиентов и способность своевременно предлагать новые, в том числе и инновационные банковские продукты.

В частности, сотрудничая с Московской областью в рамках проекта по модернизации жилищно-коммунального хозяйства муниципалитетов, МЗБ приобрел значительный опыт в анализе состояния и перспектив развития этой сферы. Этот опыт позволяет банку объективно оценивать риски сектора, активно кредитовать компании ЖКХ под гарантии муниципалитетов и закрывать их «кассовые разрывы».

Кроме того, с участием банка начинается реализация масштабной многомиллиардной лизинговой программы по модернизации парка строительной техники Правительства Московской области для строительства Центральной Кольцевой Автомобильной Дороги, а также программа по обновлению парка автобусов крупнейшего в регионе (более 85% рынка) автобусного оператора Мострансавто.

В рамках работы с этими компаниями банк не только размещает свои активы в высококлассных заемщиков, но и привлекает средства самих предприятий. Часть из них размещает свои текущие счета в МЗБ, и существует тенденция по увеличению объема текущих корпоративных счетов в банке в первую очередь, именно за счет крупных компаний Московской области.

Ипотечная программа Московской области – еще одна сфера совместных интересов банка и администрации региона. Данная программа реализуется в тесном сотрудничестве с Ипотечной Корпорацией Московской Области. В настоящий момент, объем рынка ипотечных кредитов в Подмосковье – более 500 млн. руб. в месяц, из которых около 30% приходится на долю МЗБ как originатора. О качестве ипотечных кредитов МЗБ говорит тот факт, что за последний год ВТБ и банк «Агроимпульс» многократно приобретали крупные портфели ипотечных кредитов на общую сумму более 1.4 млрд руб.

Кроме того, в рамках развития розничного сегмента бизнеса банк открывает новые программы и создает технологические площадки для широкого внедрения различных продуктов. В частности, с апреля 2006 г. начали эмитироваться дебетовые карты, банк активно увеличивает объем портфеля потребительских кредитов, предоставляет услуги по оплате услуг связи и коммунальных услуг, а также погашения потребительских кредитов сторонних банков (в частности, «Хоум Кредит энд Финанс Банк», Банк «Русский Стандарт», и другие). Увеличение собственной сети дополнительных офисов – необходимый этап для привлечения новых клиентов и расширения присутствия банка в регионе. МЗБ ожидает существенное увеличение клиентов как в рамках ипотечной программы, так и по другим видам банковских операций.



Московский регион – целевой регион присутствия

Стратегия развития МЗБ во многом определяется его месторасположением в одном из наиболее динамичных и перспективных регионов России – в Московской области. Развитие экономики Московского региона в сочетании с ориентацией Правительства МО на развитие инфраструктуры будет способствовать успешной деятельности банка. Кроме того, отметим, что доля участия Московской области в МЗБ приближается к 20%, и за последние проведенные эмиссии акций не только не снизилась, но и увеличивается. В этой связи мы ожидаем расширения сотрудничества банка и региона.

В настоящий момент Московская область переживает период бурного экономического подъема. На протяжении последних лет ВРП региона рос более чем на 12% в год (что практически вдвое превышает общероссийский показатель – 6-7%), его объем превысил в 2005 году 727 млрд руб. В 2006 году ВРП может увеличиться до 901 млрд руб. Основа экономики региона – промышленное производство, которое дает более 30% ВРП. Темпы роста промышленности очень высокие: почти 30% в 2005 году, по этому показателю Московская область лидирует среди всех регионов РФ. Драйверами роста для региона выступают также торговля (около 15% ВРП) и строительная отрасль (11% ВРП). Объем розничной торговли в 2005 году составил свыше 370 млрд руб. – по этому показателю регион уступает только Москве, рост оборота розницы в 2005 году – 20%, в 2004 г. – 30%.

Общие сведения о регионе

Показатель	2005
Площадь, тыс.кв.км.	46 000
Население, тыс.чел.	6.6
Уровень урбанизации, %	80%
Реальный уровень безработицы, %	4.5%
Объем ВРП, млрд руб.	727
ВРП на душу населения, тыс. руб.	106
Объем промышленного производства, млрд руб.	500
Объем промышленного производства на душу населения, RUB тыс.	75.7
Инвестиции в основной капитал, млрд руб.	162
Инвестиции в основной капитал к ВРП, %	22.2%

Динамика ВРП



Источник : ФСГС, Администрация Московской области.

Источник : ФСГС, Администрация Московской области, расчеты Газпромбанка

Кредитные рейтинги Московской области

Агентство	Рейтинг (дата последнего изменения, прогноз)
S&P	BB (от 24/04/2006, прогноз «Стабильный»)
Moody's	Ba3 (от 24/11/2005, прогноз «Стабильный»)

Источник: Reuters.

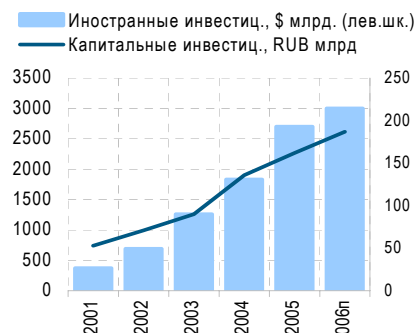
Московская область – один из наиболее привлекательных регионов для инвесторов – как для внутренних, так и для иностранных. По общему объему капиталовложений в экономику (162 млрд руб. в 2005 г.) Московская область входит в 15 лучших регионов в РФ. В 2006 г. объем капиталовложений может достигнуть 190 млрд руб., при этом около 30% из этой суммы придется на промышленность. По объему иностранных инвестиций (2.7 млрд долл. в 2005 г.) Московская область уступает только Москве и Сахалину. Интерес иностранных инвесторов к региону объясняется как его близостью к Москве (т.е. рынку сбыта и инфраструктурному центру), так и благоприятным инвестиционным климатом и приемлемыми рисками. Это отражается в достаточно высоких инвестиционных рейтингах области – «BB» от S&P, «Ba3» от Moody's. Мы ожидаем роста иностранных инвестиций до 3 млрд долл. в 2006 году.

Промышленность



Источник : ФСГС, Администрация Московской области, расчеты Газпромбанка

Инвестиции



Источник : ФСГС, Администрация Московской области, расчеты Газпромбанка

Московская область обладает одной из крупнейших среди регионов РФ финансовых систем. В частности, по объему бюджетных доходов в 2005 году (104 млрд руб.) область уступает только Москве, Санкт-Петербургу и Тюменской области.

При этом налоговые доходы перешагнули планку в 80% от общей суммы доходов, а доля финансовой помощи из федерального центра составляет менее 5%, что говорит о стабильно



развивающейся налоговой базе в регионе.

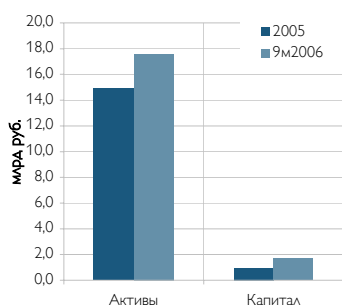
Деятельность банка, как непосредственного участника некоторых программ Московской области в области модернизации ЖКХ, напрямую зависит от объема средств, выделяемых Правительством МО на инфраструктурные вложения. Расходы на социально-значимые объекты в регионе должны увеличиться почти в 2 раза в 2006 г. по сравнению с 2005 г., мы ожидаем динамичного развития этого направления и в будущем. Тем самым успешное сотрудничество с Московской областью, начавшееся в 2004-2005 гг. будет продолжать приносить доход банку.

Основные показатели бюджетной системы Московской области

Показатели, млрд руб.	2004	2005	2006 (Бюджет)	2006-П	% к бюджету 2006 г.
Доходы.					
Всего доходов	60.1	104.2	99.3	55.5	55.9%
Налоговые доходы, в т.ч.	44.6	83.6	80.4	47.4	59%
- НПО	11.9	36.0	23.1	21.1	91.2%
- НДФЛ	17.9	28.7	26.6	12.5	47%
<i>Налоговые доходы, % от доходов</i>	<i>74.2%</i>	<i>80.2%</i>	<i>80.9%</i>	<i>85.4%</i>	-
Финансовая помощь (дотации)	2.2	3.1	4.6	2.6	57.5%
<i>Финансовая помощь, % от доходов</i>	<i>3.66%</i>	<i>2.9%</i>	<i>4.6%</i>	<i>4.7%</i>	-
Расходы					
Всего расходов	63.1	106.4	107.7	51.5	47.8%
Расходы на социальную сферу	17.6	34.9	44	19.1	43.4%
<i>Расходы на соц. сферу, % от расходов</i>	<i>27.8%</i>	<i>32.8%</i>	<i>44.3%</i>	<i>37.1%</i>	-
Капитальные расходы	6.2	-	10.2	-	-
<i>Капитальные расходы, % от расходов</i>	<i>9.8%</i>	-	<i>10.1%</i>	-	-
Пофицит (+) / дефицит (-) бюджета	-2.9	-2.2	-8.4	4.0	-
Кредитоспособность региона					
Долг к собственным доходам, % (макс. – 100%)	40.1%	48.8%	46.6%	-	-
Расходы на обслуживание долга к расходам, % (макс. – 15%)	4.3%	3.8%	5.26%	-	-
Дефицит к собственным доходам, % (макс. – 15%)	5.1%	2%	10.5%	-	-
Текущие расходы к доходам, % (макс. – 100%)	95.1%	88.4%	94.9%	-	-
Просроченная задолженность, млрд руб.	0.107	0.007	0	-	-

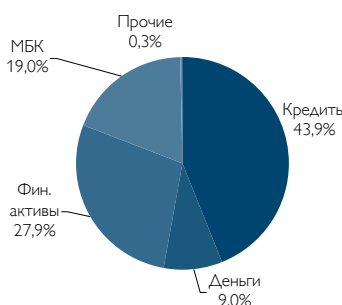
Источник: Минфин РФ, Администрация Московской Области, расчеты Газпромбанка

Динамика активов и капитала в 2005-2006 гг.



Источник: данные МЗБ.

Структура активов на 30.09.2006



Источник: данные МЗБ, расчеты Газпромбанка.

Результаты деятельности МЗБ в 2005-2006 гг.: рост прибыли и повышение качества

Отчетность МЗБ за 2005 г. и за 9 месяцев 2006 г. подготовлена по стандартам МСФО, аудитором банка является компания «Deloitte&Touche».

Активные операции

В 2005 г. активы банка возросли более, чем в 10 раз до 14.9 млрд руб. что позволило МЗБ прочно занять место в сотне крупнейших банков России по размеру активов в рейтинге журнала «Эксперт». Рост активов банка стал следствием осуществления активной стратегии по расширению своего присутствия в регионе, что потребовало привлечения новых клиентов и масштабного повышения объемов кредитования. В 2006 г. рост продолжился, и за 9 месяцев этого года активы банка увеличились до 17.6 млрд руб. (рост на 18%).

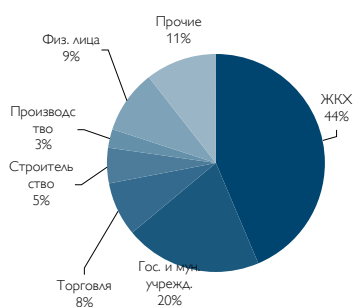
Структура активов МЗБ характеризуется высоким уровнем диверсификации, и улучшилась по сравнению с 31 декабря 2005 г. На 30 сентября активы АКБ «Московский Залоговый Банк» на 44% состояли из кредитов (изменение +4 п.п. к началу года), на 28% – из портфеля ценных бумаг (+1 п.п.), 19% составляли средства в других банках (-4 п.п.), 9% приходилось на денежные средства и их эквиваленты (без изменений).

Мы полагаем, что происходящие изменения в структуре активов банка характеризуют МЗБ как кредитную организацию, вступающую в период поступательного динамичного роста (как противовес взрывному росту, который был характерен для банка в 2005 г.). По нашему мнению, это будет способствовать большей предсказуемости его финансовых показателей в последующие периоды.

Кредитный портфель

Кредитный портфель банка в 2006 г. продолжил увеличиваться за счет привлечения новых клиентов и превысил 7.5 млрд руб. на 30 сентября 2006 г. Хотя темпы роста портфеля снизились (+27.7% к началу 2006 г.), значительно улучшилась его структура. Сдерживающими факторами для роста кредитного портфеля стали:

- политика банка, направленная на улучшение структуры портфеля, и
- секьюритизация значительной части портфеля (в частности, ипотечных кредитов было продано на сумму около 800 млн. руб.).

**Отраслевая структура кредитного портфеля на 30.09.2006**

Источник: данные МЗБ, расчеты Газпромбанка.

По нашему мнению, за 9 месяцев МЗБ значительно улучшил структуру своего кредитного портфеля как в терминах диверсификации, так и секторов. В частности, на конец сентября 2006 г. из общего объема кредитного портфеля около 44% приходилось на кредитование ЖКХ (9% на 1 января 2006 г.), 20% – на долю кредитов государственным и муниципальным учреждениям (около 3%). Доля кредитов сектору торговли и в строительство снизилась до 8% и 5%, соответственно (13% и 15% на 31 декабря 2005 г.). Развитие розничного направления бизнеса МЗБ привело к росту доли кредитов физическим лицам в кредитном портфеле до 9% (в 2005 г. менее 1%).

Таким образом, в структуре кредитов около 70% приходится на предприятия, обслуживающие инфраструктуру Московской области. Как следствие этого, значительная часть кредитного портфеля обеспечена гарантиями муниципалитетов и администрации Московской области.

Для банка приоритетным развитием является развитие корпоративного сегмента бизнеса, так как это требует меньших операционных затрат и способствует сохранению низкой доли иммобилизованного капитала.

При кредитовании физических лиц МЗБ ориентируется, в первую очередь, на качество заемщиков, в частности, на клиентов со средним и высоким уровнем дохода, риск невозврата кредитов которыми относительно низок. МЗБ сотрудничает с МОИА в части программы ипотечного кредитования и активно использует возможности сети продаж ИКМО для увеличения своего портфеля ипотечных кредитов.

Анализ качества кредитного портфеля. Бурное развитие бизнеса в 2005-2006 гг. не позволяет оценить, насколько применяемые банком методы управления кредитными рисками эффективны на большом масштабе. Тем не менее, отметим увеличение, что невысокая срочность (до 1 года) значительной части кредитного портфеля предполагает непрерывный мониторинг качества заемщиков. Кроме того, в настоящий момент объем просроченных ссуд составляет менее 3 млн руб. (около 0.035% от кредитного портфеля банка), а в области ипотечного кредитования у МЗБ есть договоренность со своим агентом в этом сегменте бизнеса ООО «Ипотечная Корпорация Московской области» о том, что при наличии просрочек по ипотечным кредитам банк продает ИКМО все закладные, оформление которых осуществлялось под контролем ИКМО.

Отметим, что качество кредитов банка высоко оценивается участниками рынка: за 2005-2006 г. банк провел продажу четырех портфелей кредитов банка общим объемом 1.4 млрд руб. банкам с высшей категорией надежности, в том числе и ВТБ.

Портфель ценных бумаг

Рост портфеля ценных бумаг МЗБ за 9 месяцев 2006 г. составил 22%, общий объем ценных бумаг на балансе превысил 4.9 млрд руб. Наибольший вес в портфеле – около 40% – имеют государственные облигации (ОФЗ). Доля муниципальных облигаций составляет около 26%, корпоративных – около 23.5%. Еще около 5% приходится на облигации кредитных организаций, и 3.5% – на векселя. При этом доля торговой части портфеля ценных бумаг не превышает 10%, основная его часть – корпоративные облигации и векселя (по 38%). Кроме того, не только доля торгового портфеля в валюте баланса банка снижается, но и в абсолютном значении: с 423 млн руб. до 411.5 млн руб.

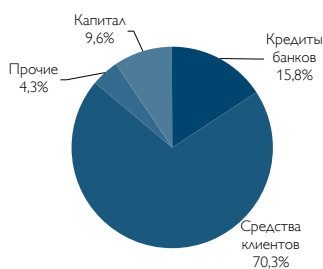
Источники фондирования

С начала года МЗБ существенно увеличил объем привлеченных средств: обязательства банка увеличились с 14.0 млрд руб. до 15.9 млрд руб. Отметим, что рост ресурсной базы сопровождался улучшениями в структуре пассивов: хотя основная часть пассивов – текущие и расчетные счета физических и юридических лиц (73%), доля срочных средств банка (депозитов) – увеличилась на 25 п.п. до 26.8%. С одной стороны, такая структура пассивов несколько повышает риски ликвидности банка, но с другой стороны, позволяет ему существенно экономить на процентных расходах.

Кроме того, на протяжении 2005 – 2006 гг. банк активно привлекал средства со стороны акционеров. В частности, объем уставного капитала увеличивался дважды в 2005 г. и один раз – в 2006 г. путем довыпуска акций. В общей сложности менее, чем за два года уставной капитал увеличился на 1.27 млрд руб. вливаниями акционеров, заинтересованных в развитии бизнеса, достигнув 1.44 млрд руб. Кроме того, для расширения объема капитала было использовано привлечение синдицированного кредита в сумме 50 млн руб. В ближайшей перспективе в качестве источников фондирования МЗБ продолжает рассматривать возможность увеличения уставного капитала за счет выпуска акций: на собрании акционеров 3 октября были утверждены планы выпустить дополнительно акции общим объемом 1 млрд руб.

Отметим, что решение о выпуске рублевых облигаций было принято Правлением банка еще в мае 2006 г., но финансовые возможности МЗБ позволяли отложить размещение и дождаться более благоприятной конъюнктуры рынка.

Достаточность капитала. На 30 сентября 2006 г. коэффициент достаточности капитала составил 13.1%, несколько увеличившись по сравнению со значениями конца 2005 г. (11.9%), что связано с ростом собственного капитала банка благодаря вливаниям акционеров.

Структура источников фондирования на 30.09.2006

Источник: данные МЗБ, расчеты Газпромбанка.



Финансовый результат

По итогам 9 месяцев 2006 г. МЗБ продемонстрировал существенный рост прибыли до 158,0 млн руб. (в 2005 г. было заработано 70,9 млн руб.). Чистые процентные доходы МЗБ составили 442,7 млн руб. (161,5 млн руб. в 2005 г.), чистый комиссионный доход достиг 9,5 млн руб. (4,2 млн руб.). Масштабному росту финансовых результатов способствовал рост кредитного портфеля банка.

Средняя рентабельность активов и собственного капитала МЗБ по чистой прибыли в 2006 г. составила 1,0% и 12,1%, соответственно (без существенных изменений к 2005 г.).

Доходы/расходы 9 месяцев 2006 vs 2005

Чистые процентные доходы. Рост чистых процентных доходов МЗБ в 2006 г. высокими темпами продолжился: за 9 месяцев банк заработал в 2,7 раза больше, чем за весь 2005 г., составив 442,7 млн руб. При этом банк увеличил свои доходы по всем основным статьям: по кредитному портфелю (в 2 раза), по операциям на МБК (в 10 раз) и по ценным бумагам (в 24 раза). Вместе с тем, большее участие банка на рынке межбанковских кредитов увеличило и расходы МЗБ. Отметим, что процентные расходы увеличились опережающими темпами к доходам – в 4 раза.

Средняя эффективная ставка по кредитам банка составила 16,2%, что выше, чем этот показатель 2005 г. (15,8%). Тем не менее, менеджмент банка ожидает снижение ставок по кредитам в будущем с одновременным увеличением чистого процентного дохода в абсолютном измерении. Учитывая динамику банковского сектора и развития МЗБ мы полагаем, что снижение ставок по кредитам будет иметь достаточно плавный характер, и может коснуться в первую очередь корпоративного сегмента, где наиболее высока конкуренция. При этом, сохраняющаяся высокая рентабельность кредитов в розничном сегменте будет компенсировать Банку снижение маржи в корпоративном.

Чистые комиссионные доходы. Развитие розничного сегмента (в том числе банковских карт и других продуктов) оказывает позитивное влияние на величину чистых комиссионных доходов: за 9 месяцев 2006 г. показатель увеличился до 9,5 млн руб. Основной причиной роста этого типа доходов стало почти девятикратное увеличение комиссий по расчетным операциям, таким образом основные типы комиссий (по расчетно-кассовым операциям, за инкассацию и проч.) принесли более 90% всех комиссионных доходов (по сравнению с 2005 г., когда показатель составил менее 30%).

Операционные расходы. За 9 месяцев 2006 г. операционные расходы (включая расходы на персонал) увеличились очень значительно – более, чем вдвое, и достигли 101,7 млн руб. При этом рост расходов в значительной степени объясняется двукратным ростом расходов МЗБ (по сравнению с полным 2005 г.) на арендную плату, составляющие около 16,9% от объема операционных расходов, резким ростом расходов на профессиональные услуги, реклама и маркетинг (вместе более 9%). Отметим, что рост административных расходов был достаточно умеренным: +16,6%, что меньше, чем рост объема бизнеса за этот период, а их доля не превышает 9%.

Сначала 2006 г. расходы на персонал составили 43,0 млн руб., что почти в пять раз больше, чем на весь 2005 г. Увеличение расходов на персонал было связано с ростом зарплат, расширением штата сотрудников, а также увеличением платежей в различные социальные и пенсионные фонды.

Оценка справедливой доходности облигаций МЗБ

По нашему мнению, учитывая специфику бизнеса банка – ориентацию на работу с предприятиями, непосредственно участвующими в различных программах Московской области – целесообразно оценивать справедливый уровень доходности облигаций МЗБ по отношению к обращающимся муниципальным выпускам.

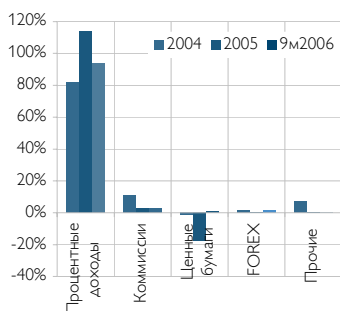
Несмотря на то, что МЗБ не имеет такого кредитного рейтинга, как муниципальные округа Московской области (в частности, Балашихинский и Клинский районы имеют рейтинг В- от S&P), наличие гарантий этих округов Подмоскovie по предоставленным кредитам фактически повышает кредитный уровень банка до уровня этих муниципалитетов.

Отметим, что основная часть портфеля ценных бумаг состоит из государственных и муниципальных облигаций (более 70%), а также долговых обязательств компаний и банков наивысшей категории надежности – РЖД, Ситибанка и Сбербанка РФ, других. Тем самым кредитные риски по операциям с ценными бумагами можно считать невысокими.

Таким образом, только одну треть активов МЗБ можно считать рисковыми, и по нашему мнению, это может стоить порядка 130-150 б.п. премии к доходности муниципалитетов (на 1 год она составит порядка 8,75%). Вместе с тем, поскольку данный облигационный заем представляет собой первый проект по размещению обращающихся долговых бумаг банка, то премия за дебютное размещение может составить еще около 70-100 б.п.

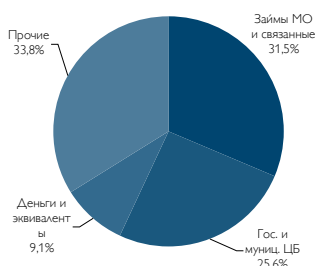
Таким образом, ставка купона при размещении, по нашему мнению, должна составить на уровне 10,75-11,25%.

Структура доходов в 2004-2006 гг.
(в % от объема операционной прибыли)



Источник: данные МЗБ, расчеты Газпромбанка.

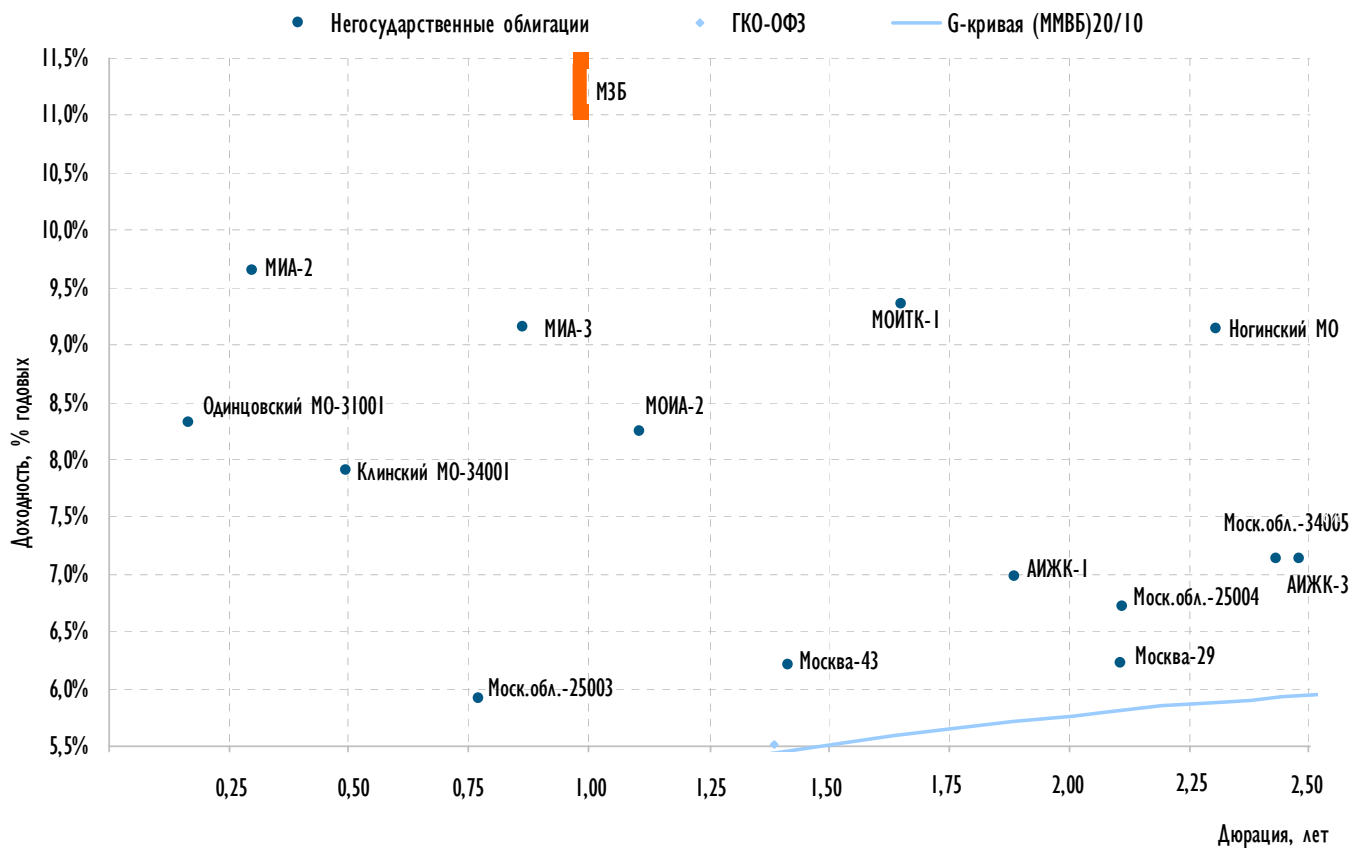
Структура активов МЗБ в разрезе рисков на 30.09.2006



Источник: данные МЗБ, расчеты Газпромбанка.



Карта рынка и позиционирование выпуска МЗБ,1



Источник: ММВБ, расчеты Газпромбанка.



Финансовая отчетность (МСФО)

Баланс (тыс. руб.)

	9 мес. 2006	2005	2004
Активы			
Денежные средства и их эквиваленты	1 576 445	1 275 466	878 671
Средства в ЦБ РФ	165 875	117 626	20 241
Ценные бумаги и другие финансовые активы	4 908 502	4 028 658	2 007
МБК	3 337 015	3 404 075	79 911
Кредиты	7 549 943	6 024 934	429 839
Налоговые активы	9 402	3 483	390
Недвижимость	40 908	11 771	4 696
Прочие активы	8 477	36 284	1 171
Итого активы	17 596 568	14 902 297	1 416 926
Пассивы			
Кредиты банков	2 774 715	400 768	80 044
Депозиты	12 377 847	13 563 030	1 114 691
Выпущенные долговые ценные бумаги	11 000	560	31 395
Прочие	748 660	11 604	395
<i>в том числе операции РЕПО</i>	<i>742 452</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Итого обязательства	15 912 222	13 975 962	1 226 525
Капитал			
Уставный капитал	1 495 762	895 762	230 762
Нераспределенная прибыль	188 584	30 573	(40 361)
Собственный капитал	1 684 346	926 335	190 401
Обязательства и акционерный капитал	17 596 568	14 902 297	1 416 926

Источник: данные МЭБ.

Отчет о прибылях и убытках (тыс. руб.)

	9 мес. 2006	2005	2004
Процентные доходы	856 067	261 794	69 099
Процентные расходы	-413 335	-100 314	-32 692
Чистый процентный доход	442 712	161 480	36 407
Резерв под обесценение кредитов	-152 229	-3 016	-10 552
Чистый процентный доход после создания резерва под обесценение кредитов	290 483	158 464	25 855
Чистый доход/(расход) от торговли ценными бумагами	2 748	-24 863	-495
Чистый доход от операций с иностранной валютой	5 429	531	189
Комиссии полученные	10 611	4 195	3 545
Комиссии уплаченные	-1 159	-37	-2
Резерв под обесценение по обязательствам кредитного характера	-	20	-
Прочие операционные доходы	1 218	329	533
Прибыль от операционной деятельности	309 330	138 780	31 613
Операционные расходы	-101 667	-44 738	-14 231
<i>из них расходы на содержание персонала</i>	<i>-42 962</i>	<i>-8 669</i>	<i>-4 947</i>
Прибыль до налогообложения	207 663	94 042	17 382
Расход по налогу на прибыль	-49 652	-23 108	-4 460
Чистая прибыль	158 011	70 934	12 922

Источник: данные МЭБ.



АБ «Газпромбанк» (ЗАО)

117420, г. Москва, ул. Наметкина, дом 16, корпус 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Аналитика долгового рынка

Михаил Зак
+7 495 980-41-43
Michael.Zak@gazprombank.ru

Артем Архипов
+7 495 980 41 82
Artem.Arhipov@gazprombank.ru

Департамент рынков капитала

Игорь Русанов
+ 7(495) 913-78-61
igor.roussanov@gazprombank.ru
Павел Исаев
+ 7 495 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Организация выпусков

Игорь Ешков
+ 7 495 429-96-44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru

Синдикация и продажи выпусков

Александр Алистратов
+ 7 495 719-19-82
AAA@gazprombank.ru
Алексей Куприянов
+7 495 980-41-94
cuper@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2006. АБ Газпромбанк (ЗАО). Все права защищены

Данный отчет подготовлен на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд доверия, и данных Московского Залогового Банка, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Авторы отчета не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации и мнений. С появлением новой рыночной информации позиция авторов может меняться.