

## БАНК МОСКВЫ РАЗМЕЩАЕТ ПЯТИЛЕТНИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Недавно Банк Москвы – вслед за ВТБ – объявил о размещении новых пятилетних еврооблигаций. Как предполагается объем размещения составит около 1 млрд долл., сделка будет проведена на текущей неделе.

Банк Москвы занимает пятое место в российской банковской системе по активам и остается под контролем московского правительства, которое прямо и косвенно владеет 66,4% голосующих акций компании. Менеджменту банка принадлежит 23,1% акций, остальными акциями владеют фонд GCM Russia Opportunities и миноритарные акционеры. Банку Москвы присвоены рейтинги Ваа1/BBB- по версии Moody's и Fitch, оба рейтинга – с негативным прогнозом.

После публикации нашего предыдущего отчета о банке (посвященного финансовым показателям за I полугодие 2009 г.) банк представил результаты за III квартал 2009 г., которые мы и хотели бы рассмотреть сегодня.

### Вот основные комментарии по отчетности за 9 месяцев 2009 г.:

- ✧ В течение III квартала отмечено сокращение совокупных активов Банка Москвы – до 27,1 млрд долл. на конец октября с 26,5 млрд долл. на конец июля, и тому было две причины: значительные объемы отчислений в резервы по ссудам и некоторое сокращение кредитного портфеля. В рублевом выражении сокращение объема активов было более ощутимым, что, впрочем, было компенсировано некоторым укреплением рубля. Кредиты юридическим лицам составляют 81% кредитного портфеля банка, но доля розничных кредитных продуктов в нем постепенно растет, а кредитные карты стали единственной составляющей портфеля, которая избежала сокращения.
- ✧ Анализируя финансовые результаты банка за I полугодие 2009 г., мы обсуждали преимущественно вопрос качества активов, поскольку, согласно отчетности банка на тот момент, отношение резервов к суммарным активам в процентном выражении составляло лишь 4,4%, а доля просроченной (начиная с одного дня и более) задолженности – 5%. В октябре мы писали, что столь низкий уровень покрытия резервами грозит банку проблемами в будущем, и похоже, мы не ошиблись: в III квартале 2009 г. банк увеличил резервы на потери по ссудам до 6,1% от активов, доля просроченной (на один день и более) задолженности увеличилась до 8,2%, ввиду чего на финансовый результат банка были отнесены расходы в размере 241 млн долл. и он оказался отрицательным (-4 млн долл.)
- ✧ Значительные суммы резервов, созданных банком в III квартале 2009 г., не стали чем-то из ряда вон выходящим – то же самое наблюдалось в других банках. Достаточно посмотреть на отчетность МДМ-Банка или ВТБ за 9 месяцев за тот же период; однако в случае с Банком Москвы объем просроченной задолженности остается невысоким по сравнению с другими банками – так, Альфа Банк достиг рубежа 25% уже по итогам I полугодия 2009 г. Поэтому мы полагаем, что расходы на резервирование окажут давление на результаты банка и за IV квартал 2009 г., и, скорее всего, за I полугодие 2010 г. – при том что по итогам I полугодия

## ПЕРВИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ

### Основные финансовые показатели Банка Москвы

Отчетность по МСФО, млн долл.

	2008	I п/г 09	9 мес. 09
Денежные средства	45722	2978,8	2055,6
Чистые кредиты	17722,4	16937,6	15908,9
Финансовые активы	1580,1	2029,1	4087,4
ОС и нематериальные активы	660,6	612,6	637,4
Депозиты	13947,7	15546,7	15064,4
Долговые ценные бумаги	3146,6	2984,7	2719,1
Задолженность перед банками	7373,7	5669,3	6269,8
Собственный капитал	2321,0	2197,7	2924,9
Чистый процентный доход	1140,0	408,1	665,8
Отчисления на РВПС	(360,2)	(344,8)	(586,7)
Чистый процентный доход после резервов	779,9	63,3	79,1
Комиссионный доход	232,1	114,7	130,7
Операционная прибыль	1258,9	608,3	979,9
Операционные расходы	(989,2)	(568,6)	(937,9)
Прибыль до налогообложения	331,4	33,2	42,0
Чистая прибыль	280,3	19,8	15,8
Чистая процентная маржа, %	5,6	3,6	3,8
Чистая процентная маржа после резервов, %	3,8	0,6	0,5
Доходность средних активов, %	1,1	0,1	0,1
Доходность собственного капитала, %	12,1	1,8	0,7
Затраты / доходы	0,50	0,37	0,36
Чистые кредиты / депозиты клиентов	1,3	1,1	1,1
Чистые кредиты / депозиты	0,8	0,8	0,7
Доля ликвидных активов в совокупных активах, %	26,1	25,0	20,8
РВПС в проц. отношении от кред. портфеля	2,4	4,4	6,1
Просроченная задолженность, (начиная с 1 дня), %	3,8	5,0	8,2
Доля собственного капитала в совокупных активах, %	8,4	8,3	10,8

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

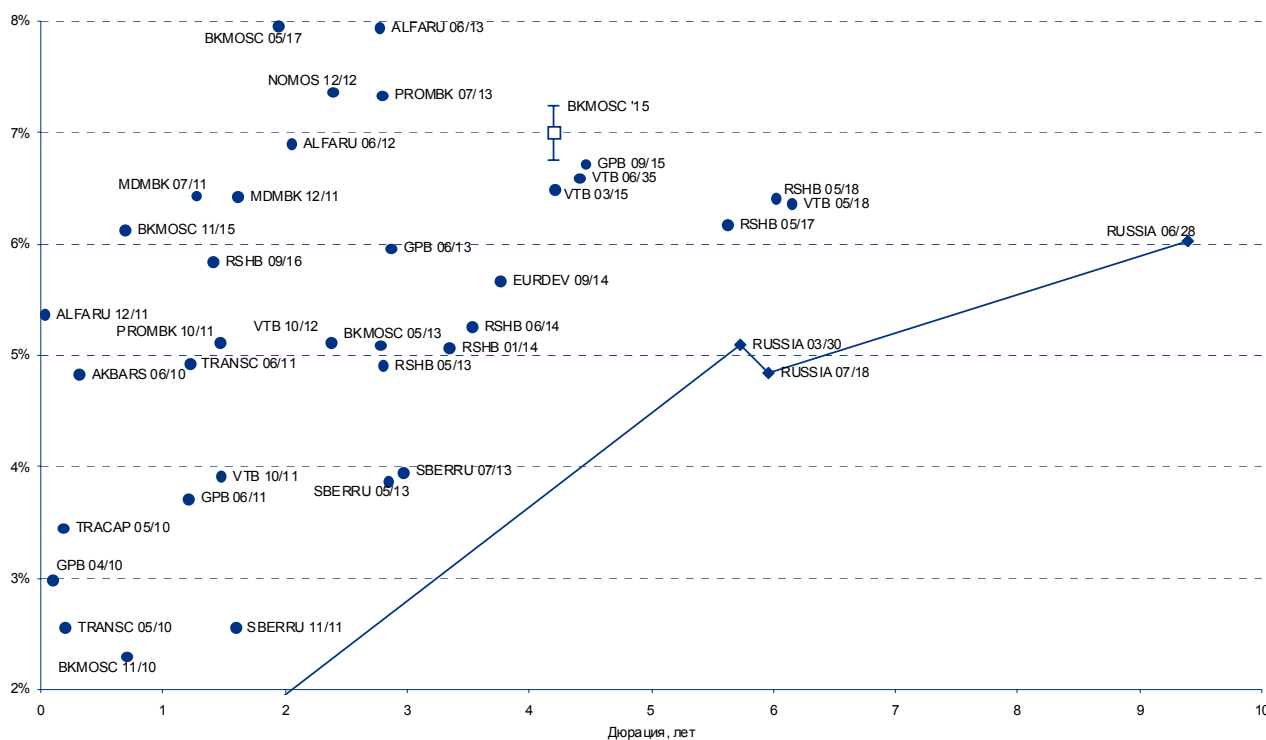
**Банк Москвы размещает пятилетние облигации**

2010 г. мы ожидаем перелома тенденции к росту просроченной задолженности в банковском сегменте в целом.

- ✧ Другие показатели внушают оптимизм. Например, чистая процентная маржа по итогам девяти месяцев 2009 г. достигла 3,8% против 3,6% за первые шесть месяцев года, что обещает дальнейшее восстановление этого показателя, который в 2009 г. значительно снизился по сравнению с вполне комфортным уровнем 5,6% в 2008 г.
- ✧ Экономическая эффективность также на подъеме – отношение Расходы / Доходы за девять месяцев 2009 г. снизилось до 36% с 50% в 2008 г. и 41% в 2007 г. Банк явно предпринимает сокращение издержек, и это приносит плоды.
- ✧ Ситуация с капитализацией остается стабильной: достаточность капитала 1 уровня в октябре 2009 г. составляла 10,8% против 8,3% в июле. Это стало результатом вливаний капитала правительством Москвы и упоминавшегося ранее сокращения совокупных активов. В течение I полугодия 2010 г. Банк Москвы намерен провести очередную допэмиссию акций, которую также поддержит московское правительство.

**Срез рынка - долларовые облигации российских банков**

Рынок еврооблигаций, номинированные в долларах выпуски



Источники: Bloomberg

**Наша оценка кредитного профиля Банка Москвы.** Мы полагаем, что по итогам 2009 г. банк окажется прибыльным, но будет вынужден наращивать объем резервов на фоне невысокой процентной маржи ниже средних уровней. Коэффициент достаточности капитала I уровня, как мы ожидаем, останется вблизи отметки 10% и едва ли значительно изменится в 2010 г. Правительство Москвы остается важным фактором стабильности банка, но, даже если такая поддержка со стороны московских властей временно прекратится (например, в случае отставки мэра Лужкова), катастрофы не

## БАНК МОСКВЫ РАЗМЕЩАЕТ ПЯТИЛЕТНИЕ ОБЛИГАЦИИ

случится. Подобные риски (неопределенность относительно степени участия правительства Москвы в будущем) можно расценивать как определенное преимущество облигаций банка – инвесторы будут требовать за них премию к облигациям ВТБ, при том что банк остается вполне благополучным носителем инвестиционного рейтинга.

**Оценка ВКМОСС'15.** По нашему мнению, размещаемые облигации будут оценены с положительным спредом к размещенным недавно еврооблигациям **VTB'15**, которые в настоящий момент котируются с доходностью 6,5% к погашению. Скорее всего, Банк Москвы предложит ориентир доходности на уровне чуть ниже 7%. Мы рекомендуем инвесторам принять участие в размещении выпуска, поскольку российские корпоративные еврооблигации, включая банковские, все еще дешевы с точки зрения кредитных спредов по сравнению с докризисным периодом. Если облигации **ВКМОСС'15** будут размещены с доходностью на уровне приблизительно 7%, их спред к кривой казначейских облигаций США составит около 470 б.п., тогда как в 2007 г. спред мог составлять приблизительно 300 б.п. С другой стороны, разница в статусе двух банков требует спреда в размере 50 б.п. к облигациям ВТБ – это действительно квазисуверенный банк, тогда как Банк Москвы подвержен рискам, связанным с политической ситуацией в столице.

# Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

**Исполнительный директор, руководитель департамента**  
Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

## Бизнес-блок продаж и торговли

**Руководитель бизнес-блока**  
Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

### Управление продаж

Коррадо Таведжи, taveggiac@uralsib.ru  
Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Камилла Шарафутдинова, sharafutdika@uralsib.ru  
Павел Осташко, ostashkopa@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

### Управление торговли

Андрей Борисов, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

## Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

### Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Анна Комова, komovaav@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

## Аналитическое управление

**Руководитель управления**  
Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Денис Порывай, poruyajdv@uralsib.ru  
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru  
Надежда Мырсикова, myr\_nv@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

### Стратегия/Политика

Крис Уифер, sweafer@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

### Экономика

Владимир Тихомиров, tih\_vi@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Андрей Богданович, bogdanovic@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru  
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,  
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

### Редактирование/полиграфия/перевод

**Нефть и газ**  
Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru  
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

### Энергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru  
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

### Телекоммуникации/Медиа/

### Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru  
Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

### Минеральные удобрения/Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru  
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, oganesyantr@uralsib.ru  
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

### Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.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 Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2010