

## Банк Форум (группа Commerzbank) Обратный выкуп акций подтверждается

### Банк будет выкупать свои акции по 6.72 грн

Банк Форум разослал своим акционерам уведомление про готовность выкупать свои акции по цене 6.72 грн. за акцию (5%-ая премия к текущей рыночной цене), в соответствии с новым законом «Про акционерные общества». Эта цена совпадает с нашим прогнозом, сделанным месяц назад (см. «Банк Форум. 7% за месяц» от 06 Октября 2010).

Банк будет выкупать акции у акционеров, проголосовавших против увеличения уставного капитала на собрании акционеров 14 октября. Подписка же на новые акции будет проходить с 31 декабря 2010 по 31 января 2011 по цене 10 грн, а сам капитал планируется увеличить на 34% (на 1.5 млрд грн).

Обратный выкуп с 5%-ой премией к рынку, а также доп. эмиссия с 56%-ой премией, будут подталкивать цену акций банка Форум вверх в ближайшее время, реализовывая ее фундаментальный потенциал роста.

### Поддержка материнского Commerzbank присутствует

Мы считаем, что готовность банка выкупать свои акции подтверждает привлекательность акций Банк Форум, которые остаются недооцененными. Второе за год увеличение уставного капитала также показывает готовность основного собственника Commerzbank AG (владеет 94.5% акций банка) и далее развивать и поддерживать Банк Форум.

Более того, во время собрания акционеров были озвучены планы нарастить кредитный портфель банка на 25% в 2011, а также то, что банк уже почти закончил программу по оптимизации своей операционной деятельности и сокращению соответствующих издержек. Все это будет позитивно влиять на улучшение финансовых результатов банка в будущем и, мы ожидаем, что банк покажет прибыль в 2011.

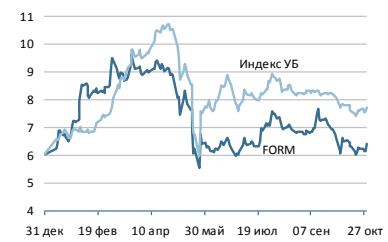
### 50% потенциал роста

Акции банка Форум торгуются сейчас с 50% дисконтом к другим банкам из восточной Европы и, таким образом, имеют существенный потенциал роста. При текущей цене акций на уровне 6.4 грн, соотношение Цена/Капитал (P/B) составляет лишь 1.2x (по прогнозируемому капиталу на конец 2010 года, без учета доп. эмиссии) по сравнению со средним P/B на уровне 1.8-1.9x для сравнимых банков из восточной Европы.

|  |                              |
|--|------------------------------|
| <b>Дата отчета</b>                     | <b>01 Ноябрь 2010</b>        |
| Bloomberg                              | FORM UK                      |
| Reuters                                | FORM.PFT                     |
| <b>Рекомендация</b>                    | <b>спекулятивная покупка</b> |
| Цена, грн                              | 6.4                          |
| Целевая цена (12 мес)                  | 9.7                          |
| Количество акций, млн.                 | 443.5                        |
| ДР на обыкновенную акцию               | 1                            |
| Рын.кап., млн. грн.                    | 2,838                        |
| Изменение за 52 нед.                   | +1.6%                        |
| 52 нед макс./мин., грн                 | 5.5/9.6                      |
| ADT, 6М, тыс. грн.                     | 1,421                        |
| Акции в свободном обращении, %         | 5.5%                         |
| Акции в свободном обращении, млн. грн. | 156.1                        |

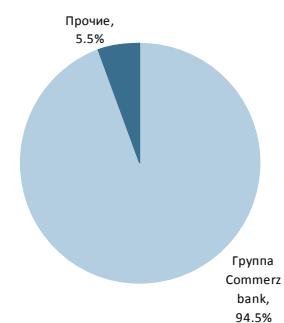
Цена на 29 Октября, 2010

### FORM (грн), Индекс УБ (другая база)



Источник: Bloomberg

### Структура собственности



Источник: Банк

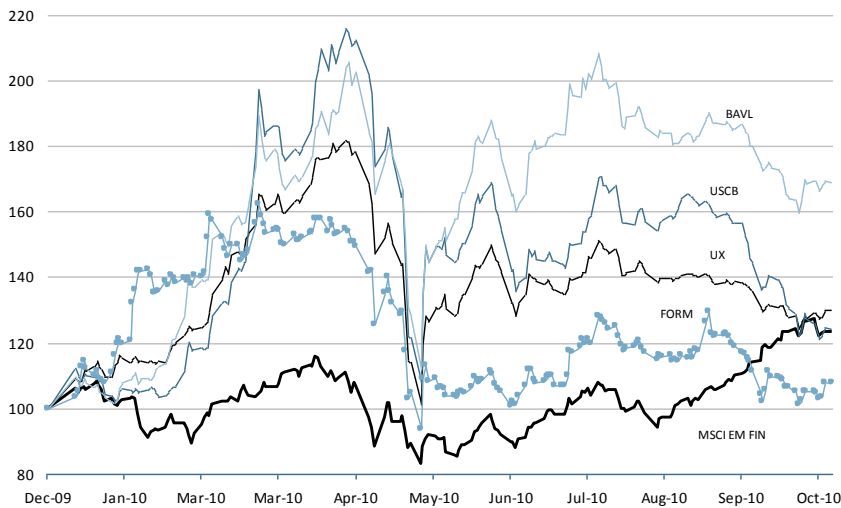
**Банки-аналоги**

|                                | Страна    | Капитализация<br>Млн. дол | P/B          |              |
|--------------------------------|-----------|---------------------------|--------------|--------------|
|                                |           |                           | 2010E        | 2011F        |
| <b>Местные аналоги</b>         |           |                           |              |              |
| Укрсоцбанк                     | Украина   | 693                       | 0.77         | 0.82         |
| Райфайзен банк Аваль           | Украина   | 1,252                     | 1.71         | 1.35         |
| <b>Международные аналоги</b>   |           |                           |              |              |
| Bank Pekao                     | Польша    | 17,181                    | 2.49         | 2.36         |
| PKO BP                         | Польша    | 19,774                    | 2.56         | 2.30         |
| BZ WBK                         | Польша    | 5,420                     | 2.37         | 2.12         |
| ING BSK                        | Польша    | 3,974                     | 2.05         | 1.82         |
| Bank Millennium                | Польша    | 2,158                     | 1.49         | 1.37         |
| Getin Holding                  | Польша    | 2,677                     | 1.77         | 1.53         |
| Komerční Banka                 | Чехия     | 8,649                     | 2.09         | 1.94         |
| OTP Bank                       | Венгрия   | 8,353                     | 1.22         | 1.11         |
| Сбербанк                       | Россия    | 71,539                    | 2.42         | 1.93         |
| ВТБ                            | Россия    | 34,624                    | 1.89         | 1.69         |
| Банк Москвы                    | Россия    | 5,690                     | 1.40         | 1.18         |
| Возрождение                    | Россия    | 1,015                     | 1.81         | 1.56         |
| Банк Ст.Петербург              | Россия    | 1,349                     | 1.89         | 1.52         |
| Nalyk Bank                     | Казахстан | 3,042                     | 1.89         | 1.56         |
| Kazkommertsbank                | Казахстан | 2,299                     | 0.92         | 0.80         |
| Akbank                         | Турция    | 36,000                    | 2.14         | 1.93         |
| Garanti Bank                   | Турция    | 36,960                    | 2.33         | 1.98         |
| <b>Медиана</b>                 |           |                           | <b>1.85</b>  | <b>1.69</b>  |
| <b>Форум</b>                   |           | <b>358</b>                | <b>1.22</b>  | <b>0.96</b>  |
| Целевая цена, дол              |           |                           |              |              |
| Медиана иностранных банков     |           |                           | 1.23         | 1.42         |
| <b>Потенциал роста/падения</b> |           |                           | <b>51.9%</b> | <b>75.4%</b> |

Источник: Bloomberg, данные компании

**Индекс акций и акции украинских банков**

(Дол, нормализованных, 31/12/2009 = 100)



Источник: UX, Bloomberg, расчёты Concorde Capital

## Финансовая отчетность (украинские стандарты)

### Баланс, млн грн

|                             | 2007          |               | 2008          |               | 2009          |               | 9M10          |               |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                             | млн грн       | %<br>Активов  | млн грн       | %<br>Активов  | млн грн       | %<br>Активов  | млн грн       | %<br>Активов  |
| Наличность и эквиваленты    | 755           | 5.2%          | 2,220         | 10.8%         | 2,871         | 14.8%         | 2,039         | 13.1%         |
| Межбанковские кредиты       | 3,344         | 23.2%         | 692           | 3.4%          | 273           | 1.4%          | 251           | 1.6%          |
| Корпоративные кредиты       | 7,393         | 51.3%         | 11,764        | 57.3%         | 12,215        | 62.8%         | 10,687        | 68.8%         |
| Розничные кредиты           | 2,234         | 15.5%         | 5,343         | 26.0%         | 4,785         | 24.6%         | 4,383         | 28.2%         |
| Резервы                     | -288          | -2.0%         | -769          | -3.7%         | -1,678        | -8.6%         | -3,313        | -21.3%        |
| Другие активы               | 981           | 6.8%          | 1,263         | 6.2%          | 988           | 5.1%          | 1,476         | 9.5%          |
| <b>Активы, всего</b>        | <b>14,419</b> | <b>100.0%</b> | <b>20,513</b> | <b>100.0%</b> | <b>19,453</b> | <b>100.0%</b> | <b>15,523</b> | <b>100.0%</b> |
| Межбанковские обязательства | 4,558         | 31.6%         | 8,588         | 41.9%         | 8,794         | 45.2%         | 4,268         | 27.5%         |
| Корпоративные депозиты      | 3,889         | 27.0%         | 2,154         | 10.5%         | 2,298         | 11.8%         | 1,882         | 12.1%         |
| Розничные депозиты          | 3,851         | 26.7%         | 4,175         | 20.4%         | 5,088         | 26.2%         | 6,116         | 39.4%         |
| Выпущенные облигации        | 310           | 2.1%          | 782           | 3.8%          | 0             | 0.0%          | 0             | 0.0%          |
| Субординированный долг      | 252           | 1.8%          | 386           | 1.9%          | 1,074         | 5.5%          | 1,058         | 6.8%          |
| Другие обязательства        | 212           | 1.5%          | 2,540         | 12.4%         | 333           | 1.7%          | 234           | 1.5%          |
| <b>Обязательства, всего</b> | <b>13,072</b> | <b>90.7%</b>  | <b>18,624</b> | <b>90.8%</b>  | <b>17,587</b> | <b>90.4%</b>  | <b>13,558</b> | <b>87.3%</b>  |
| Капитал                     | 1,122         | 7.8%          | 1,623         | 7.9%          | 2,262         | 11.6%         | 4,437         | 28.6%         |
| Нераспределенные прибыли    | 156           | 1.1%          | 166           | 0.8%          | -499          | -2.6%         | -2,577        | -16.6%        |
| Другие                      | 70            | 0.5%          | 100           | 0.5%          | 103           | 0.5%          | 106           | 0.7%          |
| <b>Капитал всего</b>        | <b>1,347</b>  | <b>9.3%</b>   | <b>1,889</b>  | <b>9.2%</b>   | <b>1,867</b>  | <b>9.6%</b>   | <b>1,965</b>  | <b>12.7%</b>  |

### Отчет о прибылях и убытках, млн грн

|                           | 2007      | 2008      | 2009        | 9M09        | 9M10          |
|---------------------------|-----------|-----------|-------------|-------------|---------------|
|                           | млн грн   | млн грн   | млн грн     | млн грн     | млн грн       |
| Чистый процентный доход   | 417       | 707       | 780         | 631         | 299           |
| Чистый комиссионный доход | 97        | 141       | 135         | 101         | 80            |
| Админ/хоз расходы         | -345      | 578       | 696         | -502        | -596          |
| Отчисления в резервы      | -155      | 367       | 965         | -696        | -1,878        |
| Другие доходы/расходы     | 38        | -1782     | -3240       | 42          | 16            |
| <b>Чистая прибыль</b>     | <b>53</b> | <b>10</b> | <b>-665</b> | <b>-424</b> | <b>-2,079</b> |

### Основные коэффициенты

|                          | 2007   | 2008   | 2009   | 9M10    |
|--------------------------|--------|--------|--------|---------|
| Резервы/Кредиты всего    | -3.0%  | -4.5%  | -9.9%  | -22.0%  |
| Кредиты/Депозиты         | 124.4% | 270.3% | 230.2% | 188.4%  |
| Процентная маржа         |        | 4.4%   | 4.3%   | 2.6%    |
| Админ.расходы/Доходы     | 67.1%  | 68.1%  | 76.1%  | 140.8%  |
| Админ.расходы /Ср.Активы |        | 3.2%   | 3.3%   | 4.0%    |
| RoA (в год.исч.)         |        | 0.1%   | -3.3%  | -13.6%  |
| RoE (в год.исч.)         |        | 0.6%   | -35.4% | -113.9% |

## Контакты

### Конкорд Капитал

ул. Мечникова 2, 16 этаж  
 Бизнес Центр Парус  
 Киев 01601, Украина  
 Тел.: +380 44 391 5577  
 Факс: +380 44 391 5571  
[www.concorde.ua](http://www.concorde.ua)  
 Bloomberg: CONR <GO>

### Генеральный Директор

Игорь Мазепа [im@concorde.com.ua](mailto:im@concorde.com.ua)

### Продажи

#### Международные Продажи

Анастасия Назаренко [an@concorde.com.ua](mailto:an@concorde.com.ua)  
 Марина Мартиросян [mm@concorde.com.ua](mailto:mm@concorde.com.ua)  
 Ростислав Шманенко [rs@concorde.com.ua](mailto:rs@concorde.com.ua)  
 Марина Дамаскина [md@concorde.com.ua](mailto:md@concorde.com.ua)  
 Дарья Васильева [vd@concorde.com.ua](mailto:vd@concorde.com.ua)

#### Локальные Продажи

Юрий Пилипенко [up@concorde.com.ua](mailto:up@concorde.com.ua)  
 Алиса Тихомирова [at@concorde.com.ua](mailto:at@concorde.com.ua)

### Директор, Локальный Долговой Рынок

Роланд Визнер [rv@concorde.com.ua](mailto:rv@concorde.com.ua)

### Аналитический Отдел

#### Директор Аналитического Отдела

Ребекка Балдридж, CFA [rb@concorde.com.ua](mailto:rb@concorde.com.ua)

#### Металлургия и Горнодобывающая Промышленность

Андрей Герус [ga@concorde.com.ua](mailto:ga@concorde.com.ua)

#### Энергетика, Машиностроение

Егор Самусенко [syg@concorde.com.ua](mailto:syg@concorde.com.ua)

#### Нефть и Газ

Андрей Герус [ga@concorde.com.ua](mailto:ga@concorde.com.ua)  
 Руслан Патлавский [rp@concorde.com.ua](mailto:rp@concorde.com.ua)

#### Сельское хозяйство и потребительский сектор

Руслан Патлавский [rp@concorde.com.ua](mailto:rp@concorde.com.ua)

#### Экономика, Банки

Никита Михайличенко [mms@concorde.com.ua](mailto:mms@concorde.com.ua)

#### Долговой Рынок

Андрей Герус [ga@concorde.com.ua](mailto:ga@concorde.com.ua)  
 Никита Михайличенко [mms@concorde.com.ua](mailto:mms@concorde.com.ua)

#### Политика

Бред Вэлл [bw@concorde.com.ua](mailto:bw@concorde.com.ua)

#### Редактор

Бред Вэлл [bw@concorde.com.ua](mailto:bw@concorde.com.ua)

## DISCLAIMER

СПРАВОЧНОЙ ИНФОРМАЦИИ О КОМПАНИИ ИЛИ КОМПАНИЯХ (СОБИРАТЕЛЬНО «КОМПАНИЯ») И ЦЕННЫХ БУМАГ, ЯВЛЯЮЩИХСЯ ПРЕДМЕТАМИ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА. КАЖДЫЙ АНАЛИТИК ПОДТВЕРЖДАЕТ, ЧТО ВСЕ ПОЗИЦИИ, ИЗЛОЖЕННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ В ОТНОШЕНИИ КАКОЙ-ЛИБО ЦЕННОЙ БУМАГИ ИЛИ ЭМИТЕНТА, ТОЧНО ОТРАЖАЮТ ЛИЧНЫЕ ВЗГЛЯДЫ ЭТОГО АНАЛИТИКА КАСАТЕЛЬНО ЛЮБОГО АНАЛИЗИРУЕМОГО ЭМИТЕНТА/ЦЕННОЙ БУМАГИ.

ЛЮБЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ИЛИ МНЕНИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, ЯВЛЯЮТСЯ СУЖДЕНИЕМ НА МОМЕНТ ПУБЛИКАЦИИ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА. НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ БЫЛ ПОДГОТОВЛЕН НЕЗАВИСИМО ОТ КОМПАНИИ, И ЛЮБЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ И МНЕНИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, ОТРАЖАЮТ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО ТОЧКУ ЗРЕНИЯ АНАЛИТИКА. ПРИ ВСЕЙ ОСТОРОЖНОСТИ, СОБЛЮДАЕМОЙ ДЛЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ТОЧНОСТИ ИЗЛОЖЕННЫХ ФАКТОВ, СПРАВЕДЛИВОСТИ И КОРРЕКТНОСТИ ПРЕДСТАВЛЕННЫХ РЕКОМЕНДАЦИЙ И МНЕНИЙ, НИ ОДИН ИЗ АНАЛИТИКОВ, КОМПАНИЯ, ЕЕ ДИРЕКТОРА И СОТРУДНИКИ НЕ УСТАНОВИВАЛИ ПОДЛИННОСТЬ СОДЕРЖАНИЯ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА И, СООТВЕТСТВЕННО, НИ ОДИН ИЗ АНАЛИТИКОВ, КОМПАНИЯ, ЕЕ ДИРЕКТОРА И СОТРУДНИКИ НЕ НЕСУТ КАКОЙ-ЛИБО ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА СОДЕРЖАНИЕ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА, В СВЯЗИ С ЧЕМ ИНФОРМАЦИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННАЯ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, НЕ МОЖЕТ СЧИТАТЬСЯ ТОЧНОЙ, СПРАВЕДЛИВОЙ И ПОЛНОЙ.

НИ ОДНО ЛИЦО НЕ НЕСЕТ КАКОЙ-ЛИБО ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА КАКИЕ-ЛИБО ПОТЕРИ, ВОЗНИКШИЕ В РЕЗУЛЬТАТЕ КАКОГО-ЛИБО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА ИЛИ ЕГО СОДЕРЖАНИЯ, ЛИБО ВОЗНИКШИЕ В КАКОЙ-ЛИБО СВЯЗИ С НАСТОЯЩИМ ОТЧЕТОМ. КАЖДЫЙ АНАЛИТИК И/ИЛИ СВЯЗАННЫЕ С НИМИ ЛИЦА МОГ ПРЕДПРИНЯТЬ ДЕЙСТВИЯ В СООТВЕТСТВИИ ЛИБО ИСПОЛЬЗОВАТЬ ИНФОРМАЦИЮ, СОДЕРЖАЩУЮСЯ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, А ТАКЖЕ РЕЗУЛЬТАТЫ АНАЛИТИЧЕСКОЙ РАБОТЫ, НА ОСНОВАНИИ КОТОРЫХ СОСТАВЛЕН НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ, ДО ЕГО ПУБЛИКАЦИИ. ИНФОРМАЦИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННАЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, НЕ МОЖЕТ СЛУЖИТЬ ОСНОВАНИЕМ ДЛЯ ПРИНЯТИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ ЛЮБЫМ ЕГО ПОЛУЧАТЕЛЕМ ИЛИ ИНЫМ ЛИЦОМ В ОТНОШЕНИИ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ. НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ОЦЕНКОЙ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА КОМПАНИИ, ЕЕ АКТИВОВ ЛИБО ЦЕННЫХ БУМАГ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ, ПРЕДУСМОТРЕННЫХ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВОМ УКРАИНЫ И ИНЫХ СТРАН СНГ В СФЕРЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПО ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ.

КАЖДЫЙ АНАЛИТИК ПОДТВЕРЖДАЕТ, ЧТО НИКАКАЯ ЧАСТЬ ПОЛУЧЕННОГО ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ НЕ БЫЛА, НЕ ЯВЛЯЕТСЯ И НЕ БУДЕТ СВЯЗАНА ПРЯМО ИЛИ КОСВЕННО С ОПРЕДЕЛЕННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ (ЯМИ) ИЛИ МНЕНИЕМ (ЯМИ), ПРЕДСТАВЛЕННЫМИ В ДАННОМ ОТЧЕТЕ. ВОЗНАГРАЖДЕНИЕ АНАЛИТИКАМ ОПРЕДЕЛЯЕТСЯ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И УСЛУГ, НАПРАВЛЕННЫХ НА ОБЕСПЕЧЕНИЕ ВЫГОДЫ ИНВЕСТОРАМ, ЯВЛЯЮЩИМСЯ КЛИЕНТАМИ CONCORDE CAPITAL, А ТАКЖЕ ДОЧЕРНИХ КОМПАНИЙ («ФИРМА»). КАК И ВСЕ СОТРУДНИКИ ФИРМЫ, АНАЛИТИКИ ПОЛУЧАЮТ ВОЗНАГРАЖДЕНИЕ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИРМЫ, КОТОРАЯ ВКЛЮЧАЕТ ВЫРУЧКУ ОТ ВЕДЕНИЯ ПРОЧИХ ВИДОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПОДРАЗДЕЛЕНИЯМИ ФИРМЫ.

КАЖДЫЙ АНАЛИТИК, АФФИЛИРОВАННЫЕ КОМПАНИИ ЛИБО ИНЫЕ ЛИЦА ЯВЛЯЮТСЯ ИЛИ МОГУТ ЯВЛЯТЬСЯ ЧЛЕНАМИ ГРУППЫ АНДЕРРАЙТЕРОВ В ОТНОШЕНИИ ПРЕДЛАГАЕМЫХ К ПРОДАЖЕ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ. КАЖДЫЙ АНАЛИТИК ИМЕЕТ ПРАВО В БУДУЩЕМ УЧАСТВОВАТЬ В ПУБЛИЧНОМ ВЫПУСКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ.