

## Торговые идеи

### Рынок еврооблигаций

Федоров Егор  
 Fedorov\_EY@mmbank.ru

Банк Москвы, выступая в качестве организатора дебютного выпуска \$100 млн. CLN Газбанка (рейтинг B2), повысил ориентир справедливой доходности с 9,25-9,50% до (9,75% area) годовых.

Повышение целевой доходности связано исключительно с рыночными факторами, главный из которых – многократный рост предложения риска российских региональных банков.

В настоящее время инвесторы имеют возможность выбрать 3-летние еврооблигации Татфондбанка (рейтинг B3 по версии Moody's) с доходностью 9,75% area. На наш взгляд, CLN Газбанка смотрится привлекательнее еврооблигаций Татфондбанка при сопоставимой доходности и меньшей дюрации:

**оба банка занимают лидирующие позиции в своих регионах....**

Татфондбанк занимает второе место в Поволжском федеральном округе после АК БАРСА по активам (более \$1,0 млрд.) и количеству отделений и филиалов (71), в то время как Газбанк занимает первое место по работающим активам (\$800 млн.) среди банков Самарской области

**....и пользуются поддержкой местных органов власти**

Оба банка фактически контролируются местными региональными правительствами и пользуются их поддержкой.

По состоянию на 1-е января 2007 г. Правительство Татарстана (BB-/Ba1/BB+) напрямую или аффилированные с ним компании контролировало порядка 40% акций Татфондбанка. В марте 2006 г. Правительство включило Татфондбанк в список стратегически значимых предприятий республики.

В случае Газбанка два акционера – Алексей Титов (14,46%), сын губернатора Самарской области, и Павел Иванов (12,20%), министр финансов Самарской области (BB-/Ba1/-), являются представителями региональных властей, что нивелирует административные риски для банка.

Среди других акционеров Газбанка – влиятельные руководители дочерних компаний Газпрома и РАО ЕЭС (В.Е. Аветисян – член Правления РАО ЕЭС, Управляющий директор бизнес-единицы РАО ЕЭС; А.И.Кислов – Генеральный директор Самарарегионгаза, О.Б. Дьяченко – Член Совета директоров Самарагаз), присутствие которых в бизнесе Газбанка усиливает его позиции на корпоративном рынке.

**Газбанк: игра на возможном повышении кредитного рейтинга**

Moody's присвоил рейтинг Газбанку (B2, прогноз – стабильный) в октябре 2005 года. Рейтинг Татфондбанка (B3, прогноз – позитивный) был изменён в мае 2006 года. С учётом улучшившихся показателей Газбанка (увеличение достаточности капитала после проведённой в прошлом году допэмиссии) мы не исключаем повышения рейтинга Газбанка до конца текущего года, и считаем это событие более вероятным, чем повышение рейтинга Татфондбанка, который пересматривался последний раз менее года назад.

**В целом кредитный профиль Газбанка смотрится привлекательнее:**

- рейтинг Газбанка (B2) на одну ступень выше рейтинга Татфондбанка (B3) и до конца года возможно его повышение
- Газбанк значительно рентабельнее Татфондбанка по показателям ROAE и ROAA
- показатель «капитал/ активы» Газбанка также выше показателя Татфондбанка.

#### Избранные выпуски банковских еврооблигаций, сравнимые с CLN Газбанка

Эмитент	млн.	Валюта	Дата	Срок обращения, лет	Дата погашения	Ставка купона, %	Программа	S&P*	Moody's*	Fitch*
Уралвнешторгбанк	110.0	USD	15.09.2006	1.00	сен.2007	9.000	CLN		B2	
Петрокоммерц	125.0	USD	07.12.2006	3.00	дек.2009	8.750	LPN	B+	Ba3	-
УРСА Банк	5000.0	RUB	26.02.2007	3.00	фев.2010	9.125	LPN	-	B1	B
Промсвязьбанк	100.0	USD	14.03.2007	5.00	окт.2011	8.750	LPN	-	-	B+
Пробизнесбанк	200.0	USD	23.03.2007	1.50	окт.2011	8.75	LPN	-	-	B-
Абсолют-банк	175.0	USD	26.03.2007	3.00	мар.2010	9.125	LPN	-	B1	B
Центр-инвест	175.0	USD	26.03.2007	2.00	мар.2009	9.000	CLN	-	B1	-
Газбанк	100.0	USD	апр. 2007	2.00	апр.2009	9.750	CLN	-	B2	-
татфондбанк	150.0	USD	апр. 2007	3.00	апр.2009	9.750	LPN	-	B3	-

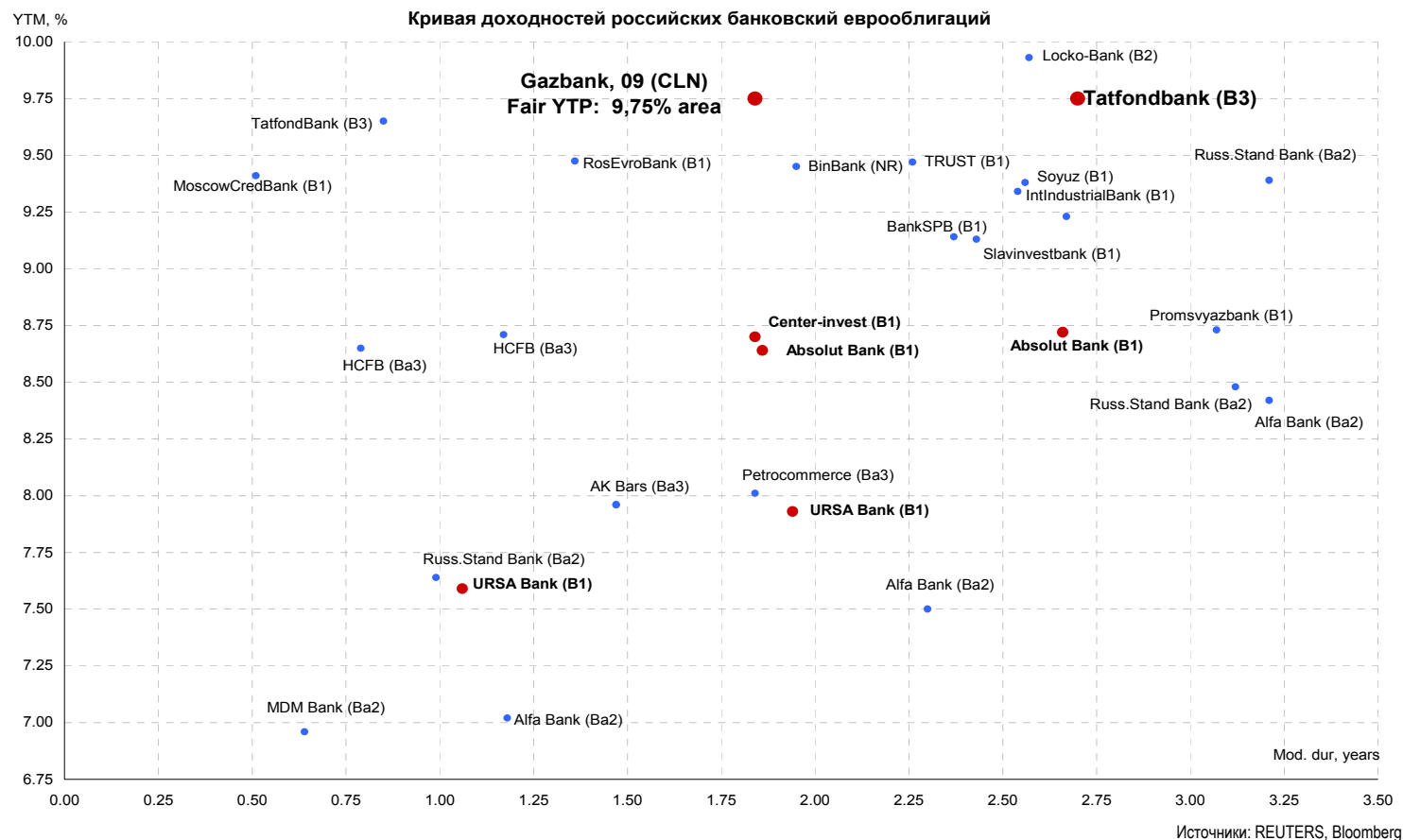
Источники: Банк Москвы

\*Рейтинги эмитента на момент размещения выпуска

**Ключевые показатели банков по МСФО, млн. долл.**

	Газбанк	Татфондбанк	Центр-Инвест	Абсолют	УРСА Банк
Период	2006	2006	2006	2006	2006
Отчетность	IFRS	IFRS	МСФО н.а.	МСФО н.а.	МСФО
S&P / Moody's / Fitch	- / B2 / -	- / B3 / -	- / B1 / -	- / B1 / B	- / B1 / B
<b>Активы</b>	<b>818.2</b>	<b>1 072.2</b>	<b>905.1</b>	<b>2518.4</b>	<b>4238.7</b>
Кредиты и авансы клиентам	628.5	771.7	600.8	1624.1	2559.9
Вклады физических лиц	306.2	299.0	297.1	207.7	996.9
Средства клиентов	268.4	418.7	268.4	1266.8	1054.9
Долговые обязательства	132.6	254.9	159.7	759.3	1583.1
Субординированный долг	18.9	0.0	5.0	0.0	211.1
Собственный капитал	88.1	94.4	160.8	201.9	570.5
<b>Процентные доходы по кредитам</b>	<b>105.9</b>	<b>111.6</b>	<b>80.1</b>	<b>165.3</b>	<b>262.2</b>
Чистые процентные доходы	72.1	37.7	47.2	69.0	149.0
Резерв под обесценение кредитного портфеля	6.5	7.4	4.9	19.9	49.1
Прибыль до налогов	35.1	9.8	24.5	33.6	70.5
Чистая прибыль	25.1	8.5	19.0	25.2	54.0
<b>ROAA, %</b>	<b>3.6</b>	<b>1.0</b>	<b>2.8</b>	<b>1.4</b>	<b>2.1</b>
<b>ROAE, %</b>	<b>37.3</b>	<b>10.9</b>	<b>16.0</b>	<b>16.5</b>	<b>16.1</b>
Кредиты и авансы клиентам / Активы, %	77%	72%	66%	64%	60%
Депозиты физ.лиц / Активы, %	37%	28%	33%	8%	24%
Средства клиентов / Активы, %	33%	39%	30%	50%	25%
Долговые обязательства / Активы, %	16%	24%	18%	30%	37%
Собственный капитал / Активы, %	10.8%	8.8%	17.8%	8.0%	13.5%
Собственный капитал + Субординир. долг / Активы, %	13.1%	8.8%	18.3%	8.0%	18.4%

Источники: данные банков, оценки Банка Москвы



**Контактная информация****+7 (495) 105-8000****Инвестиционный Блок****Суханов Игорь**

Заместитель руководителя Инвестиционного Блока	Гаевский Денис	Gaevski@mmbank.ru	46-96
Руководитель Департамента торговли и продаж	Потапов Игорь	Potapov_IV@mmbank.ru	13-16
Продажи – начальник отдела	Железнова Елена	Zheleznova_EV@mmbank.ru	47-50
Продажи – старший специалист	Дудкин Алексей	Dudkin_A@mmbank.ru	46-81

**Аналитический департамент****Тремасов Кирилл**Анализ рынка акций

Начальник Управления

Веденеев Владимир

Экономика/Стратегия	Тремасов Кирилл	Tremasov_KV@mmbank.ru	45-92
Стратегия / Нефть и Газ/ Нефтехимия	Веденеев Владимир	Vedeneev_VY@mmbank.ru	28-17
Металлы/ Электроэнергетика	Скворцов Дмитрий	Skvortsov_DV@mmbank.ru	28-32
Телекоммуникации	Мусяенко Ростислав	Musienko_RI@mmbank.ru	47-12
Транспорт/ Машиностроение	Лямин Михаил	Lyamin_MY@mmbank.ru	28-44
Банковский сектор	Веселова Ольга	Veselova_OV@mmbank.ru	28-92
Потребительский сектор	Мухамеджанова Сабина	Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru	11-62

Рынок облигаций

Начальник отдела

Федоров Егор

Стратегия/ Кредитный анализ	Федоров Егор	Fedorov_EY@mmbank.ru	42-33
Кредитный анализ	Залесская Анастасия	Zaleskaya_AV@mmbank.ru	44-68
Стратегия	Ковалева Наталья	Kovaleva_NY@mmbank.ru	17-51
Стратегия	Чупрына Татьяна	Chupryna_TV@mmbank.ru	42-81

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен, полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.