

## КВС покупает Абсолют Банк

### Выбираем еврооблигации других потенциальных объектов поглощения

- **Детали сделки.** Бельгийский банк КВС вчера объявил о покупке 92.5% акций Абсолют Банка. Оценка Абсолют Банка в рамках сделки превысила USD1 млрд, что приблизительно в 3.8 раза больше его балансовой стоимости. Как ожидается, сделка будет закрыта в третьем квартале после получения разрешения ФАС и Банка России. КВС намерен интегрировать Абсолют Банк в свое восточноевропейское подразделение, частично ввести свой менеджмент и стандарты управления рисками и предоставить поддержку в рефинансировании. В ближайшие пять лет предполагается увеличить собственный капитал Абсолют Банка на USD300 млн.
- **Влияние на кредитное качество.** Эта сделка станет первым полным поглощением российского банка – эмитента еврооблигаций сильной зарубежной кредитной организацией. После закрытия сделки кредитное качество Абсолют Банка должно улучшиться, главным образом в связи с высокой вероятностью поддержки со стороны банка КВС. На наш взгляд, по уровню кредитоспособности Абсолют Банк сравнивается с другими российским «дочками» иностранных финансовых институтов.
- **Банк КВС** – второй по величине банк Бельгии, его акционерный капитал на конец прошлого года составлял около USD23 млрд. Бизнес в Центральной и Восточной Европе является одним из ключевых для банка: он присутствует на рынках Чехии, Словакии, Венгрии, Польши, Болгарии, Румынии, Словении и Сербии. КВС имеет кредитные рейтинги на уровне Aa2/AA-/AA- от международных агентств Moody's, S&P и Fitch соответственно. Деноминированные в долларах США бессрочные облигации банка торгуются со спрэдом к КО США в размере 80 б. п.
- **Вероятность закрытия сделки.** Маловероятно, что российские власти будут препятствовать совершению сделки. Мы также не считаем, что стоимость Абсолют Банка может значительно вырасти в ближайшие полгода, а значит, у акционеров-продавцов не будет веских оснований для отказа от сделки (как это произошло в случаях с Банком Русский Стандарт и Укрсоцбанком).
- **Кредитные рейтинги Абсолют Банка** присвоены на уровне B1, прогноз «позитивный» по шкале Moody's и B, прогноз «стабильный» по шкале Fitch. Мы полагаем, что оба агентства внесут рейтинги банка в список на пересмотр с возможностью повышения, а после окончательного оформления сделки повысят их до суверенного уровня.
- **Влияние на спрэды.** Накануне объявления о приобретении котировки на покупку еврооблигаций Абсолют Банк 09 находились на уровне номинала (доходность 8.75%, спрэд к КО США – 410 б. п., спрэд к суверенной кривой – 330 б. п.); а котировки выпуска Абсолют Банк 10 – на отметке 100.25 (доходность 9%, спрэды 440 б. п. и 360 б. п. соответственно). После сообщения о сделке спрэды обязательств банка к суверенной кривой сузились на 195 б. п. и 210 б. п. соответственно до 140-150 б. п. (что несколько уже спрэдов облигаций ведущих частных банков страны), а котировки на покупку выросли до 103.5 и 105.75. Для сравнения, после появления информации о сделке между Societe Generale и Росбанком спрэды сократились на 100 б. п., а в случае Commerzbank и Промсвязьбанка – на 50 б. п. Более значительное сужение спрэдов инструментов Абсолют Банка представляется полностью обоснованным, поскольку банк КВС покупает свыше 90% его акций. По нашей оценке, спрэды еврооблигаций Абсолют Банка стабилизируются на указанных уровнях.
- **Потенциал роста сохраняется.** В случае успешного закрытия сделки между банком КВС и Абсолют Банком кредитные рейтинги последнего, как мы полагаем, будут повышены до уровня государственных банков. На сегодняшний день спрэды еврооблигаций Абсолют Банка примерно на 50 б. п. шире спрэдов инструментов банков, принадлежащих государству, – это премия за риск неудачи сделки, и инвесторы могут рассчитывать на данный дополнительный потенциал снижения доходности в случае ее успешного закрытия.
- **Кто на очереди?** Мы, тем не менее, рекомендуем продавать инструменты Абсолют Банка на текущих ценовых уровнях и вложить средства в еврооблигации других банков, являющихся потенциальными объектами поглощения: ЛОКО-Банка, Банка «Санкт-Петербург», Московского кредитного банка и УРСА Банка (хотя поглощение этого банка в текущем году маловероятно). Кроме того, определенный потенциал роста имеют долговые инструменты Росбанка и Промсвязьбанка – их текущие котировки не учитывают в полной мере высокую вероятность поглощения со стороны Societe Generale и Commerzbank.

# Раскрытие информации

## Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «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 устанавливали 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 Российской Федерации 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 Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, 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.

## Ренессанс Капитал

125009, Москва

Вознесенский переулок, 22

Тел.: + 7 (495) 258 7777

Факс: + 7 (495) 258 7778

www.rencap.com

### Аналитическое управление

#### Руководитель аналитического управления

Роланд Нэш

+ 7 (495) 258 7916

Rnash@rencap.com

#### Начальник отдела анализа акций

Александр Бурганский

+ 7 (495) 258 7904

Aburgansky@rencap.com

#### Начальник отдела анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев

+ 7 (495) 258 7946

Amoisseev@rencap.com

#### Заместитель начальника отдела анализа акций

Наталья Загвоздина

+ 7 (495) 258 7753

Nzagvozdina@rencap.com

#### Заместитель начальника отдела анализа долговых обязательств

Павел Мамай

+ 7 (495) 258 7708

Pmamai@rencap.com

#### Банковский сектор

+ 7 (495) 258 7748

Дэвид Нангл

Dnangle@rencap.com

Светлана Ковальская

#### Химия и машиностроение

+ 7 (495) 783 5653

Марина Алексеенкова

Malaxeenkova@rencap.com

#### Компании второго эшелона

+ 7 (495) 258 7747

Эдуард Фаритов

Efaritov@rencap.com

#### Потребительский сектор

+ 7 (495) 258 7753

Наталья Загвоздина

Nzagvozdina@rencap.com

Алексей Языков

Иван Николаев

#### Стратегия на рынке акций

+ 7 (495) 258 7916

Роланд Нэш

Rnash@rencap.com

Ованес Оганисян

Тим Брэнтон

#### Металлургия

+ 7 (495) 258 7743

Роб Эдвардс

Redwards@rencap.com

Юрий Власов

#### Нефть и газ

+ 44 (20) 7367 7741

Адам Ландес

Alandes@rencap.com

+ 7 (495) 258 7904

Александр Бурганский

Aburgansky@rencap.com

Елена Савчик

Роман Елагин

Ирина Елиневская

#### Электротехника

+ 44 (20) 7367 7777

Дерек Уивинг

Dweaving@rencap.com

#### Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке

+ 7 (495) 725 5261

Александра Волдман

Awaldman@rencap.com

Патриция Сомервилл

Джулия Белл

Трэвис Джонс

#### Экономика и политика

+ 7 (495) 258 7930

Владимир Пантюшин

Vpantushin@rencap.com

Олеся Черданцева

#### Телекоммуникации

+ 7 (495) 258 7902

Александр Казбеги

Akazbegi@rencap.com

Анна Куприянова

#### Украинский рынок акций, стратегия

+ 7 (495) 258 7703

Екатерина Малофеева

Kmalofeeva@rencap.com

Фаиг Байрамов

Светлана Дрыгуш

Юлия Голуцова

Владислав Носик

#### Рынок долговых обязательств, стратегия

+ 7 (495) 258 7946

Алексей Моисеев

Amoisseev@rencap.com

Николай Подгузов

Валентина Крылова

Анастасия Головач

Олеся Черданцева

Мария Рахмеева

#### Кредитный анализ

+ 7 (495) 258 7708

Павел Мамай

Pmamai@rencap.com

Дмитрий Поляков

Петр Гришин

Наргиз Садыхова

#### Административная поддержка

+ 7 (495) 725 5216

Ольга Степанова

Ostepanova@rencap.com

Юлия Попова

© 2007 ЗАО «Ренессанс Капитал» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов. ЗАО «Ренессанс Капитал» обладает следующими лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг Российской Федерации: брокерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05370-100000 дилерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05386-010000 депозитарная деятельность - лицензия от 11.07.2001 г. №177-05399-000100