

| Календарь размещений | | | | | | | |
|---|-----------|-------------|------------------------|------------------|--------------|-----------------------------------|--------------------------------------|
| Закрытие книги | Эмитент | Серия займа | Объем займа, млрд руб. | Погашение/оферта | Организаторы | Доходность, ориентир организатора | Доходность, рекомендации НОМОС-БАНКа |
| 22 апреля - размещение | Мой Банк | 05 | 5 (3) | 5 лет / 1 год | ГПБ | 13-14% | 13-13,5% |
| 27 апреля - закрытие синдиката, 28 апреля - размещение | Первобанк | БО-1 | 1,5 | 3 года / 1 год | Первобанк | 10,25-10,77% | 10,25-10,77% |

Первобанк и «Мой Банк»:

качество VS доходность.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

22 апреля 2010 года начнется размещение выпуска облигаций ООО «Мой Банк» (г.Москва) серии 05 объемом 5 млрд руб. (к размещению планируется не более 3 млрд руб.). Срок обращения – 5 лет, оферта – 1 год. Ориентир Организатора по доходности – 13–14% годовых, что соответствует купону 12,6–13,5%.

28 апреля 2010 года (синдикат закрывается 27 апреля) планируется размещение биржевых облигаций ОАО «Первобанк» (г.Самара) серии БО–01 объемом 1,5 млрд руб. Срок обращения – 3 года, оферта – 1 год. Ориентир по доходности – 10,25–10,77%, что соответствую купону 10–10,5% годовых.

Отметим, что облигации обоих банков имеют все шансы войти в Ломбардный список, что должно позволить рассматривать их как инструмент управления ликвидностью.

Несмотря на более низкую доходность, выпуск Первобанка кажется нам более интересным по соотношению риск/доходность, принимая во внимание его акционерную структуру, большой размер активов и их более высокое качество. Мы рекомендуем инвесторам участвовать в выпуске в пределах предлагаемого диапазона: спрэд к бумагам Татфондбанка порядка 50–100 б.п. и к кривой частных банков «ТОП–30» – 250–300 б.п.

Позиции в рейтингах и рэнкингах

Оба эмитента предлагают инвесторам одинаковые рейтинги, предложенные агентством Moody's – В3/Стабильный – наравне с КБ Восточный, Банком Ренессанс Капитал, СБ–Банком и ПЧРБ. Однако мы обращаем внимание, что из перечисленных кредитных организаций может «похвастаться» ликвидными выпусками лишь Ренессанс, однако он относится к розничным банкам и проводить сравнение с ним неверно.

Несмотря на схожесть в рейтингах, финансовые показатели остальных кредитных организаций заметно разнятся, как по величине, так и по качественным составляющим. Ниже это будет хорошо видно на примере Первобанка и «Мой Банк».

| Сведения о займах "Мой Банк" | | | |
|------------------------------|--------------------|---------------|--------------|
| Серия | 02 | 03 | 05 (планир.) |
| Эмитент | Мой Банк (ООО) | | |
| Поручители | ООО "Центр-Регион" | | --- |
| Объем займа | 1 млрд руб. | 1,5 млрд руб. | 5 млрд руб.* |
| Дата размещения | 25.12.07 | 12.08.09 | 22.04.10 |
| Дата погашения | 21.12.10 | 07.08.12 | 16.04.15 |
| Купон | 2 раза в год | 2 раза в год | 2 раза в год |
| Оферта (дата / цена) | --- | 12.08.10 | 25.04.11 |
| Текущая ставка купона | 15,0% | 15,0% | 12,6-13,5% |
| Текущая доходность | 12,70% | 13,60% | 13-14% |
| Дюрация, дней | 233 | 127 | 1 год |

* планируется к размещению не более 3 млрд руб.

| Сведения о займах Первобанка | | |
|------------------------------|--|----------------|
| Серия | 01 | БО-1 (планир.) |
| Эмитент | ОАО "Первый Объединенный Банк" | |
| Поручители | ООО Первая инвестиционно-финансовая компания | |
| Объем займа | 1,5 млрд руб. | 1,5 млрд руб. |
| Дата размещения | 26.06.08 | 28.04.10 |
| Дата погашения | 29.06.11 | 24.04.13 |
| Купон | 2 раза в год | 2 раза в год |
| Оферта (дата / цена) | 05.07.10 | через 1 год |
| Текущая ставка купона | 16,5% | 10-10,5% |
| Текущая доходность | 9,10% | 10,25-10,77% |
| Дюрация, дней | 75 | 1 год |

Для дальнейшего позиционирования выпусков мы предлагаем ориентироваться на кредитное качество и выпуски Татфондбанка, хотя обороты по ним тоже невелики, однако, на наш взгляд, могут служить индикатором оценки риска банка, не входящего в ТОП–30 по активам. Последние демонстрируют заметно большее оживление в торгах, что должны принимать в расчет инвесторы, рассматривающие возможность участия в займах.

Акционерная структура

Поскольку оба банка не обладают столь масштабным бизнесом по сравнению с крупными частными банками, то заметно большее значение начинает приобретать аффилированность с крупными организациями и возможность поддержки со стороны акционеров. В данном случае Первобанк имеет заметное преимущество за счет своей связи через акционера с НОВАТЭКом, крупной газовой компанией с выручкой за 2009 год порядка 90 млрд руб. и активами превышающими 130 млрд руб. В 2009 году банком был получен субординированный депозит от акционера на сумму 725 млн руб., что позволило ему также пополнить капитал на ту же сумму за счет средств ВЭБа.

Поддержка «Мой Банк», на наш взгляд, заметно меньше и выражается поручительством акционера до августа 2011 года по обязательствам банка личным имуществом (осенью 2008 года Forbes оценивал состояние Г.Фетисова в 750 млн долл.), однако у нас вызывают некоторое сомнение юридические аспекты данного вопроса. В качестве дополнительного риска мы рассматриваем вышедшую новость о создании с участием «Мой Банк» инвестиционно–банковской группы, ориентированной на Китай, которая будет включать в себя работу на рынке ценных бумаг, доверительное управление, консультирование по сделкам M&A, прямые инвестиции. На наш взгляд, это повышает операционные риски «Мой Банк». Напомним, что он уже входит в группу, которую помимо него образуют две его «дочки»: Мой Банк.Ипотека (Санкт–Петербург) и Мой Банк.Новосибирск (Новосибирская область). На головной банк приходится порядка 80% активов группы. Не имея возможности консолидировать данные на 1 апреля всей группы, далее мы будем ориентироваться исключительно на «Мой Банк», тем более, что это не приведет к существенному перераспределению сил между сравниваемыми эмитентами.

Показатель уровня достаточности капитала у Первобанка заметно выше – 20,3% против 13,7% у «Мой Банк», что также дает ему дополнительный «плюс».

Показатель Н1 Татфондбанка имеет промежуточное значение – 15,9%, однако его неоспоримым преимуществом является участие (более 30%) Республики Татарстан в капитале.

Финансовые показатели

Оба банка составляют отчетность по МСФО, однако по итогам деятельности в 2009 году она еще отсутствует, поэтому мы ориентируемся на РСБУ (101 форма) на 1 апреля 2010 года.

Сопоставляя финансовые показатели Первобанка и «Мой Банк», сразу обращаем внимание, что самарский банк заметно крупнее: его нетто–активы, по нашим подсчетам, на 1 апреля 2010 года

| Кредитные организации со схожими международными рейтингами | | | | | |
|--|-----|-----------|----------|---------|------------|
| Наименование и место по активам | | Агентство | Дата | Рейтинг | Прогноз |
| Первобанк | 91 | Moody's | 23.10.07 | B3 | Стабильный |
| Мой Банк | 139 | Moody's | 19.01.09 | B3 | Стабильный |
| Татфондбанк | 61 | Moody's | 16.03.09 | B2 | Негативный |
| КБ Восточный | 64 | Moody's | 23.09.08 | B3 | Стабильный |
| Ренессанс Капитал | 79 | Moody's | 20.04.09 | B3 | Негативный |
| | | S&P | 17.10.08 | B- | Негативный |
| СБ-Банк | 85 | Fitch | 31.03.10 | B- | Стабильный |
| | | Moody's | 23.09.08 | B3 | Стабильный |
| ПЧРБ | 128 | Moody's | 18.06.07 | B3 | Стабильный |

составили около 31 млрд руб. против 17 млрд руб. у «Мой Банк», кредитный портфель (gross) – 19 млрд руб. против 7 млрд руб. Еще раз напоминаем, что мы, с точки зрения «Мой Банк», рассматриваем исключительно финансовые показатели головной организации, поскольку не имеем возможности их консолидировать на 1 апреля 2010 года. Однако поскольку совокупные активы дочерних банков составляют порядка 3,5 млрд руб. (на 1 января 2010 года), то это существенно не изменит расстановку сил между двумя эмитентами.

Структура фондирования у обоих банков схожа: около 53% пассивов формируют средства клиентов, причем основная часть приходится на депозиты физлиц. Доля выпущенных ценных бумаг (векселя и облигации) существенна – 18–19%. В качестве негативного момента отметим сохраняющуюся у Первобанка задолженность перед ЦБ в объеме 1 млрд руб. (3,2% пассивов), в то время как у «Мой Банк» она значительно скромнее – всего 140 млн руб. (0,8%).

А вот качество активов и эмитентов заметно различается: уровень просроченной задолженности по РСБУ у Первобанка составляет 9,4% и покрыта резервами с коэффициентом 1,3х, у «Мой Банк» ситуация заметно хуже – 14,1% и 0,5х соответственно.

Для обоих банков характерно наличие существенного объема операций с ценными бумагами – более 30% валюты баланса (12 млрд руб. у Первобанка и 5 млрд руб. – у «Мой Банк»), представляющие собой вложения в долговые обязательства компаний и финансовых организаций. Отметим также, что у самарского банка на балансе числятся обязательства РФ и ее субъектов в объеме около 2 млрд руб., что мы рассматриваем как высоконадежный актив. При этом у московского – они практически отсутствуют.

В части нормативных показателей, Первобанк по коэффициентам мгновенной и текущей ликвидности идет впереди: 30,2% и 105% при минимально допустимых значениях, контролируемых ЦБ, 15% и 50% соответственно, против 21% и 57,8% у «Мой Банк». С точки зрения долгосрочной ликвидности ситуация иная – 61,6% против 35,7% при максимально возможном значении 120%. По соотношению срочности активов и пассивов мы преимущество также оставим за самарским банком.

При этом текущий год для «Мой Банк» будет заметно более напряженным – ему предстоит исполнить обязательства по облигационным займам в объеме 2,5 млрд руб. (оферта в августе на сумму 1,5 млрд руб. и погашение в декабре – 1 млрд руб.). У Первобанка ситуация несколько проще – ему только нужно пройти оферту в июле 2010 года по единственному обращающемуся займу номиналом 1,5 млрд руб., при этом еще раз напомним, что самарский банк заметно крупнее. В качестве источников погашения можно рассматривать вышеобозначенный портфель ценных бумаг, а также средства, размещенные на МБК и корсчетах ЦБ (Первобанк – 532 млн руб. и «Мой Банк» – 1,57 млрд руб.). Кроме того, объем кредитов срочностью до 1 года в портфеле Первобанка и «Мой Банк» составляет 5,2 и 3,4 млрд руб. соответственно. Таким образом, в обоих случаях риски неисполнения банками своих обязательств малы.

| Сравнение финансовых показателей на 01.04.2010 (РСБУ) | | | |
|--|------------|----------|--------------|
| Показатель | Перво-банк | Мой Банк | Татфонд-банк |
| Норматив достаточности собств. средств (Н1), min 10% | 20,3% | 13,7% | 15,9% |
| Норматив мгновенной ликвидности (Н2), min 15% | 30,2% | 21,0% | 96,6% |
| Норматив текущей ликвидности (Н3), min 50% | 105,0% | 57,8% | 102,1% |
| Норматив долгосрочной ликвидности (Н4), max 120% | 61,6% | 35,7% | 48,8% |
| Макс. размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (Н6), max 25% | 13,7% | 23,4% | n/a |
| Макс. размер крупных кредитных рисков (Н7), max 800% | 163,8% | 448,9% | 397,2% |
| Макс. р-р кредитов, банк. гарантий и поручительств, предоставл-х банком своим участникам (Н9.1), max 50% | 0,0% | 0,2% | 41,7% |
| Совокупная величина риска по инсайдерам банка (Н10.1), max 3% | 1,8% | 1,3% | 0,7% |

Источник: данные банков

| Сравнение финансовых показателей на 01.04.10 (РСБУ) | | | |
|---|-----------|----------|--------------|
| млн руб. | Первобанк | Мой Банк | Татфонд-банк |
| Активы | 31 015 | 17 329 | 57 495 |
| Кредитный портфель (gross) | 18 881 | 6 719 | 38 807 |
| Уровень резервов | 12,4% | 7,4% | 9,0% |
| Уровень просрочки | 9,4% | 14,1% | 1,9% |
| Покрытие просрочки резервами | 132,9% | 52,6% | 481,1% |
| Кредиты физлиц | 8,2% | 9,3% | 9,2% |
| Кредиты/Депозиты | 168,6% | 108,6% | 197,0% |
| Доля в активах | 53,3% | 35,9% | 67,5% |
| Операции с ценными бумагами | 12 426 | 5 371 | 4 697 |
| Доля в активах | 40,1% | 31,0% | 8,2% |
| Капитал** | 4 611 | 1 614 | 8 143 |
| Доля в активах | 14,9% | 9,3% | 14,2% |
| Рентабельность капитала | 0,5% | 15,1% | 1,6% |
| МБК (привлеченные кредиты и депозиты), в т.ч. | 4 011 | 1 240 | 5 149 |
| Кредиты ЦБ | 1 000 | 140 | 0 |
| Кредиты ЦБ в Пассивах | 3,2% | 0,8% | 0,0% |
| Средства клиентов, в т.ч. | 5 110 | 3 069 | 4 633 |
| госсредства | 0 | 0 | 0 |
| юридических лиц | 4 603 | 2 891 | 3 075 |
| физических лиц | 507 | 178 | 1 557 |
| доля средств в пассивах | 16,5% | 17,7% | 8,1% |
| Депозиты, в т.ч. | 11 199 | 6 189 | 19 703 |
| юридических лиц | 3 382 | 500 | 1 580 |
| физических лиц | 7 817 | 5 689 | 18 123 |
| доля депозитов в пассивах | 36,1% | 35,7% | 34,3% |
| Выпущенные ценные бумаги | 5 759 | 3 101 | 8 043 |
| доля выпущенных ценных бумаг в пассивах | 18,6% | 17,9% | 14,0% |
| Балансовая прибыль | 5,9 | 121,4 | 19,2 |

* расчет не производится

** первый раздел 101 формы

Источник: данные банков, расчеты НОМОС-БАНКА

Позиционирование

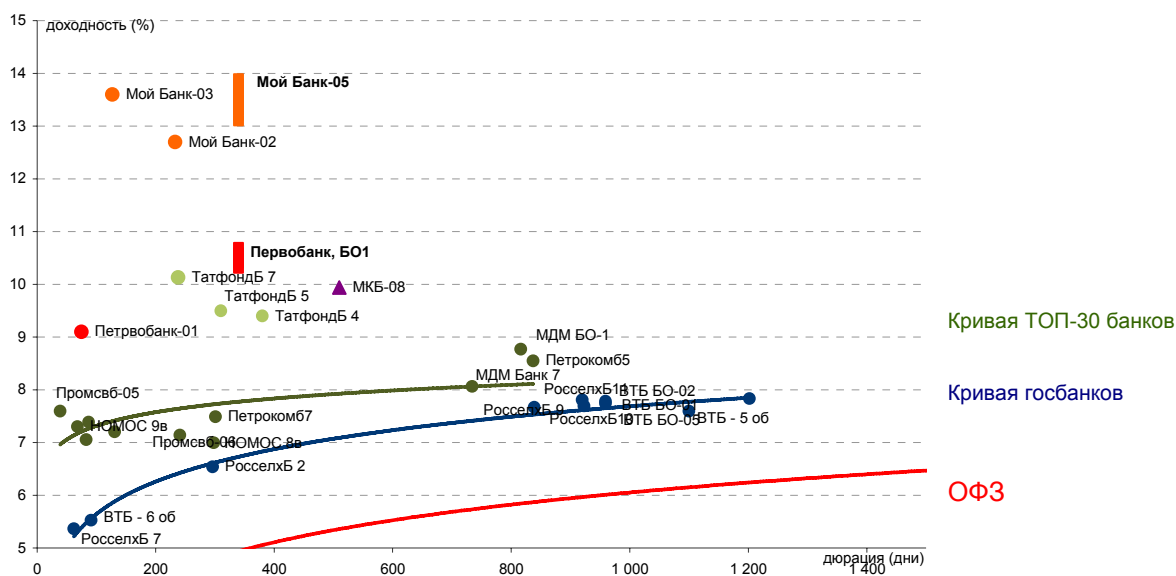
В настоящее время оба эмитента уже представлены на рынке облигаций, однако, как мы уже говорили, торги с ними проходят при низких оборотах. Однако даже редкие сделки отражают факт наличия премии бумаг «Мой Банк» к Первобанку, что, как мы уже убедились выше, справедливо отражает различия в кредитном качестве обоих банков.

Напомним, что Первобанк предложил рынку диапазон доходности 10,25–10,77%, что предполагает спрэд к бумагам Татфондбанка порядка 50–100 б.п. и к кривой частных банков «ТОП–30» – 250–300 б.п. На наш взгляд, ориентир организатора вполне соответствует кредитному качеству банка, и мы не рекомендуем снижать предложенный ориентир. С другой стороны, вполне показательно прошло размещение МКБ–08, доходность которого по итогам конкурса к полуторагодовой оферте установилась 9,94% годовых при первоначальном ориентире 10,5–10,8% годовых. Ажиотаж на рынке ценных бумаг и малый объем альтернативного предложения подталкивают инвесторам к более активному участию в рискованных выпусках, так что мы не исключаем размещения по нижней границе обозначенного диапазона

Облигации «Мой Банк», на наш взгляд, могут быть интересны инвесторам, склонным к рискам: безусловно привлекательная доходность определяется более слабым кредитным профилем банка и бумага, по нашему мнению, найдет свой спрос на «разогретом» рынке. Мы не исключаем, что размещение пройдет по нижней границе ориентира – 13–13,5% годовых.

Тем не менее, несмотря на более низкую доходность, выпуск Первобанка кажется нам более интересным по соотношению риск/доходность, принимая во внимание его акционерную структуру, большой размер активов и их более высокое качество.

Распределение доходностей выпусков банковских облигаций



Источник: данные банков, расчеты НОМОС-БАНКА

Контактная информация

| | | |
|--|--|------------------------|
| НОМОС-БАНК (ОАО) | 109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5 | |
| Старший Вице-президент | Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48 | pivkov_rv@nomos.ru |
| Департамент долговых инструментов | (495) 797-32-48 | ib@nomos.ru |
| Директор департамента | Голованов Валерий / ext.4424 | golovanov_vn@nomos.ru |
| | Цвеляк Евгений / ext. 3581 | tsvelyak_ea@nomos.ru |
| | Турик Анна / ext. 3575 | turik_aa@nomos.ru |
| | Петров Алексей / ext. 4581 | petrov_av@nomos.ru |
| Аналитика | (495) 797-32-48 | research@nomos.ru |
| | Голубев Игорь / ext. 4580 | igolubev@nomos.ru |
| | Ефремова Ольга / ext. 3577 | efremova_ov@nomos.ru |
| | Ильин Илья / ext. 4426 | ililn_io@nomos.ru |
| | Полютков Александр / ext. 4428 | polyutov_av@nomos.ru |
| | Федоткова Елена / ext. 4425 | fedotkova_ev@nomos.ru |
| Департамент операций на финансовых рынках | (495) 797-32-48 | |
| Директор департамента | Третьяков Алексей / ext. 3120 | tretyakov_av@nomos.ru |
| Руководитель группы портфельных менеджеров | Орлянский Андрей / ext. 4673 | orlyanskiy_av@nomos.ru |
| Заместитель начальника управления дилинговых операций | Попов Роман / ext. 4671 | popov_ry@nomos.ru |
| Клиентский менеджер | Марюшкин Андрей / ext. 4597 | maryushkin_aa@nomos.ru |
| Клиентский менеджер | Матросов Кирилл / ext. 4677 | matrosov_ka@nomos.ru |
| Департамент брокерского обслуживания и управления активами | (495) 797-32-48 | |
| Заместитель директора департамента | Матюшина Анна / ext. 4121 | matyushina_ai@nomos.ru |
| Начальник отдела поддержки клиентов | Сотникова Евгения / ext. 4132 | sotnikova_ea@nomos.ru |

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.