


ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 3 июня 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Денежный рынок и макроэкономика	2
Кредитный комментарий	5
Приложение: календарь событий	10

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- Сильные данные по рынку недвижимости США поддержали спрос на российские еврооблигации
- Сегодня новостной фон способствует продолжению роста котировок. Дополнительный импульс может придать статистика по рынку труда США. Рекомендуем обратить внимание на TNK17, TNK18, Gazprom 19 и Gazprom 20.

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- Умеренный спрос в рублевых бумагах. Поддержку рынку по-прежнему оказывает достаточно высокий уровень денежной ликвидности.
- Среднесрочные ОФЗ нужны рынку. Минфин не изменил тактику размещения без премии, в то же время среднесрочные серии оказались востребованными.

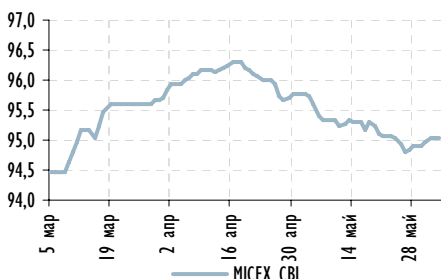
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Лукойл (BBB-/Baa2/BBB-): нейтральные результаты за 1кв10 по US GAAP
- Транснефть (BBB/Baa1/-) представила блестящие итоги 2009 года по МСФО
- Банк ВТБ (BBB/Baa1/BBB) отчитывается о сильных результатах за 1К10 по МСФО
- Moody's повышает рейтинг Группы АСР (-/ B2 / B-) на 1 ступень до уровня B2/Стабильный

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

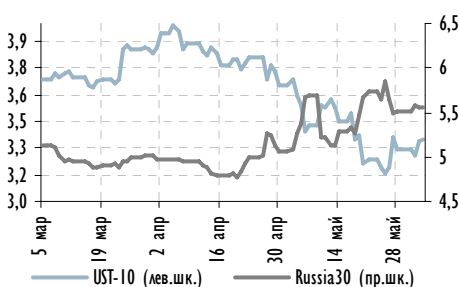
- Статистика по рынку труда в США (число созданных рабочих мест за май)

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,230	0,7%	▲ -14,1%
USD/RUR*	31,06	0,2%	▲ -3,3%
Корзина валют/RUR*	34,27	-2,8%	▼ -5,1%
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд. руб.	478,6	-60,2	▼ -355,5
Остатки на депозитах в ЦБ, млрд. руб.	729,4	137,9	▲ 289,1
ЗВР ЦБР, млрд. долл.	453,4	-4,8	▼ 15,7
1M-MOSPRIME	3,7	-0,04	▼ -2,61
3M-MOSPRIME	4,2	0,0	▼ -2,82
3M-LIBOR	0,54	0,00	▲ 0,29
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,81	0,04	▲ -0,33
UST-10	2,13	0,08	▲ -0,50
Russia-30	5,63	0,00	■ -1,26
EMBI+	318	-8	▼ 44
EMBI+Russia	260	-10	▼ 72
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	73,27	5,26%	▲ 107,7%
Brent, долл./барр.	74,06	2,3%	▲ 102,3%
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 384	0,73%	▲ -3,6%
Dow Jones	10 250	2,25%	▲ -1,7%

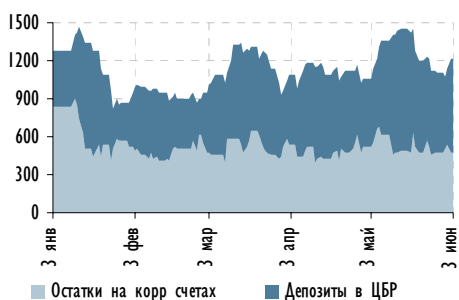
*-данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



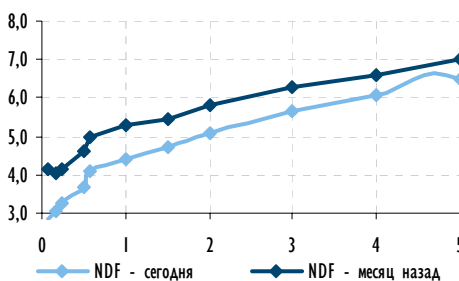
РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Ставки по беспоставочным форвардам на руб./долл. (NDF)



Источник: Bloomberg

Еврооблигации: Инвесторы готовы продолжать покупать

Вчера торги российскими выпусками еврооблигаций начались с небольшого снижения котировок на фоне негатива: снижения азиатских фондовых индексов, падения цен на нефть и колебания курса евро вблизи минимумов за последние годы. При этом отметим, что на рынке наблюдались неагрессивные покупки в коротких выпусках. Спрос на рынок вернулся с выходом сильных данных по рынку недвижимости США. Ряд длинных выпусков эмитентов из нефтегазового сектора (Газпром, Лукойл) продемонстрировал рост котировок в районе одной фигуры. Обратим внимание на то, что в выпусках ТНК были более активны продавцы. В результате, по итогам дня котировки немного снизились. Насколько мы понимаем, одной из причин для продажи среди иностранных инвесторов был негативный информационный фон из-за аварии на одном из месторождений ВР в Мексиканском заливе, т. е. непосредственного влияния на уровень кредитного риска российской компании не имеет. Мы рекомендуем использовать данную возможность для покупки выпусков TNK17 (YTM 7,30%) и TNK18 (YTM 7,67%), которые предлагают премию к кривой доходности Газпрома в районе 60–70 б. п. Также обращаем внимание на выпуски Gazprom19 (YTM 7,52%) и Gazprom20 (YTM 6,30%), которые торгуются над кривой Газпрома.

Котировки Russia 30 (YTM 5,55%) выросли примерно на четверть фигуры по итогам дня, спред к UST7 (YTM 2,81%) сократился до 274 б. п. в основном за счет роста доходности американских казначейских обязательств.

Сегодняшний новостной фон способствует продолжению роста котировок российских еврооблигаций. Дополнительный импульс им может придать статистика по рынку труда США, которая, по ожиданиям рынка, может оказаться сильной и будет опубликована в 16:15 по московскому времени.

Инвесторы снова поверили в восстановление экономики

Опубликованные вчера данные по рынку недвижимости в США вселили в инвесторов оптимизм: число контрактов на приобретение жилья в апреле выросло на 24,6% г/г. При этом показатель за март был пересмотрен в сторону повышения до 25,4% г/г.

Данный индикатор является опережающим по отношению к фактическому объему продаж на рынке недвижимости, поэтому его увеличение было воспринято как сигнал роста спроса на жилье.

Об увеличении потребительской активности может также свидетельствовать статистика по объему продаж автомобилей: согласно опубликованным данным, показатель в мае составил 11,6 млн автомобилей (в годовом эквиваленте), превывсив ожидания участников рынка.

Сегодня ожидается выход статистики по рынку труда в США. Агентство ADP опубликует оценку изменения числа рабочих мест (ожидается рост занятости в мае на 70 тыс.). Кроме того, выйдут недельные данные по числу первичных заявок на получение пособий по безработице.

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 10

Анна Богдюкевич,
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82

Денежный рынок

Стоимость заимствования на рынке МБК в среду умеренно снизилась: индикативные ставки опустились на 2–14 б. п. в зависимости от дюрации. Трехмесячная индикативная ставка MOSPRIME составила 4,23% (-2 б. п. к уровню вторника). Погашение беззалоговых кредитов перед ЦБ на сумму 4,95 млрд руб. не оказало влияния на объем ликвидности. Мы полагаем, что часть задолженности была погашена досрочно. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ вчера увеличилась на 15,4 млрд руб., достигнув уровня в 1,22 трлн.



Сегодня ЦБ проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели и 3 месяца. Увеличение суммы остатков на депозитах в ЦБ при этом может свидетельствовать о неготовности кредитных организаций брать на себя риски контрагентов, поскольку ставки привлечения средств в депозиты находятся на более низких уровнях, чем по заимствованиям на сопоставимые сроки на рынке МБК.

Стоимость бивалютной корзины в среду продолжила расти третий торговый день подряд. Вчера индикатор увеличился на 7 коп. и составил 34,31 руб. Несмотря на подъем цен на нефть на 2,0%, давление на рубль продолжает оказывать понижение аппетита к риску среди инвесторов и вывод средств из развивающихся рынков. Доллар по итогам сессии подорожал на 5 коп. (до 31,06 руб.). При этом, согласно динамике беспоставочных фьючерсов на рубль, потенциал дальнейшего ослабления российской валюты по отношению к доллару в перспективе ближайшего месяца практически исчерпан. Евро вчера колебался в диапазоне 38,01–38,17 руб. На мировом рынке FOREX не сложилось единого мнения относительно инвестиционной стратегии: негативным фактором для европейской валюты стала конвертация активов, номинированных в евро, в доллары центральным банком Ирана. В то же время новостной фон из Европы был умеренно позитивным, что препятствовало ослаблению евро.

Анна Богдюкевич,
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82

Умеренный спрос в рублевых бумагах

В рублевых облигациях вчерашний день начался небольшим снижением котировок по выборочным бумагам на фоне негативных внешних сигналов. В то же время в течение дня ситуация изменилась в позитивную сторону: в ликвидных бумагах первого – второго эшелонов вновь появился спрос. На наш взгляд, поддержку рынку по-прежнему оказывает достаточно высокий уровень денежной ликвидности: сумма остатков на корсчетах и депозитах превышает 1,2 трлн руб. Как следствие, в отсутствие резкого негатива со стороны внешней конъюнктуры участники рынка возвращаются к осторожным покупкам. Стоит отметить, что вчера во второй половине дня дополнительным фактором в пользу покупок стал рост нефтяных фьючерсов и фондовых индексов в США после выхода позитивных данных по американскому рынку недвижимости.

По итогам дня длинный выпуск Газпром-11 подорожал на 40 б. п., РЖД-23 прибавила 50 б. п. к предыдущему закрытию. Во втором эшелоне покупки можно было наблюдать в бумагах Система-2 (+30 б. п.), Северсталь БО2, БО4 (+55 б. п.), Сибметинвест-1 (+75 б. п.), Мечел БО-1 (+35 б. п.), Аэрофлот БО1–БО2 (+15 – +30 б. п.).

Сегодня позитивная внешняя конъюнктура (рост фондовых индексов, нефтяных фьючерсов, а также курса евро) способствует продолжению покупок в рублевых бондах.

Среднесрочные ОФЗ нужны рынку

На первичном рынке темой дня вчера стало доразмещение трех выпусков ОФЗ: среднесрочных 25072 (дюрация 2,4 года) и 25073 (2 года) и более длинного 25071 (3,6 лет) общим объемом почти 23 млрд руб. Итоги аукционов не стали сюрпризом – Минфин снова не дал премии к рынку, в результате чего по трем выпускам удалось разместить на аукционе лишь немногим более трети от предложенных объемов.

В то же время в качестве позитивного момента мы отмечаем довольно существенный спрос по среднесрочным сериям. В частности, по 25072-му выпуску спрос на аукционе на 60% превысил объем предложения, и, хотя Минфин разместил на аукционе лишь 2,3 млрд руб. из 4 млрд руб., оставшийся объем, судя по вчерашним оборотам по бумаге, удалось продать на вторичном рынке. При этом сделки на вторичных торгах проходили по ценам выше цены отсечения (101,65%). Спрос на среднесрочные ОФЗ, несмотря на «неизменную» тактику Минфина размещения бумаг без премии к текущей кривой, свидетельствует о довольно благоприятной ситуации с ликвидностью у крупнейших



участников, что в целом позитивно для рынка рублевого долга.

ЦБ разместит новые ОБР на 1 трлн руб.

Вчера Центральный банк России объявил о проведении 11 июня аукциона по размещению нового выпуска ОБР-14. Объем нового выпуска – 1 трлн руб., дата погашения – 15 декабря 2010 г. В оплату приобретаемых бумаг будут приниматься средства, полученные в ходе выкупа ОБР-13 (500 млрд руб.), намеченного на 15 июня. Мы полагаем, что размещение ОБР не должно негативно сказаться на готовности участников рынка покупать рублевые облигации.

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 495 988 24 92



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Лукойл
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa2/BBB-

Лукойл: нейтральные результаты за 1кв10 по US GAAP

Новость: Вчера Лукойл представил финансовые итоги за 1кв10 – на наш взгляд, нейтральные с точки зрения кредитного профиля компании. Мы не видим каких-либо торговых идей в обращающихся выпусках компании – как на рублевом рынке, так и в сегменте еврообондов.

Комментарий: Ниже мы приводим основные выводы из представленных цифр.

Выручка Лукойла в 1кв10 незначительно сократилась по сравнению с 4кв09, отразив 2%-ное снижение добычи консолидируемыми компаниями и довольно незначительное изменение средних цен реализации. При этом Лукойл, по всей видимости, несколько сократил объемы трейдинговых операций – доля расходов на приобретение нефти и нефтепродуктов в выручке снизилась с 43% в 4кв09 до 40% в 1кв10. Вкупе с хорошим уровнем контроля над операционными, а также коммерческими и управленческими (SG&A) расходами, сокращение затрат на покупку нефти и нефтепродукты оказало позитивный эффект на норму прибыли, который, правда, отчасти был нивелирован ростом экспортных пошлин. В итоге норма прибыли EBITDA выросла на 1% кв/кв.

В 1кв10 Лукойл несколько сократил объемы капитальных вложений по сравнению с 4кв09 (с 8% до 6% выручки), в результате чего чистый денежный поток вырос почти вдвое – до 1,2 млрд долл. В итоге запас наличности на балансе вырос с 2,2 млрд долл. до 3,2 млрд долл.

Финансовые обязательства Лукойла в абсолютном выражении незначительно сократились до 11,1 млрд долл., что в терминах Долг/EBITDA по-прежнему не превышает 1х. Порядка 19% финансового долга носит краткосрочный характер – около 2,1 млрд долл. В частности, компании предстоит погасить три выпуска рублевых облигаций на 15 млрд руб. в июне (выпуски 18, 19, 20). Компания имеет возможность погасить весь короткий долг из доступных собственных средств на балансе. В то же время мы не исключаем, что Лукойл предпочтет рефинансировать погашения новыми займами, в том числе на публичном долговом рынке.

В ходе теле-конференции менеджмент компании еще раз подтвердил, что Лукойл в ближайшей перспективе не планирует покупки в сегменте переработки. Последнее позволяет нам предположить, что компания не будет агрессивно наращивать леверидж в текущем году.

Финансовые результаты Лукойла за 1кв10 по US GAAP, млн долл.

	1кв10	1кв10 / 4кв09, %	4кв09	1кв10 / 1кв09, %	1кв09
Выручка	23 902	-2%	24 281	65%	14 745
EBITDA	3 762	1%	3 740	43%	2 609
Рентабельность EBITDA	16%	+1 п.п.	15%	- 2 п.п.	18%
Операционный денежный поток	2 798	0%	2 810	69%	1 663
Капитальные вложения	-1 393	74%	-1 892	132%	-1 434
Чистый денежный поток	1 283	111%	607	-153%	-1 141
Долг	11 096	98%	11 323	100%	11 323
Денежные средства	3 274	44%	2 274	-29%	3 197
Долг / EBITDA	0,7	-	0,8	-	0,8
Чистый долг / EBITDA	0,5	-	0,6	-	0,5

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 495 988 24 92Транснефть
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa1/-

Транснефть представила блестящие итоги 2009 года по МСФО

Новость: Вчера Транснефть опубликовала консолидированную отчетность за 2009 год по МСФО. Основные результаты, продемонстрированные компанией, следующие:



- ▶ выручка в объеме 351,1 млрд руб. (+27,7% в годовом сопоставлении);
- ▶ рентабельность EBITDA в 59,3% (против 57,6% годом ранее);
- ▶ отрицательный свободный денежный поток в -40,1 млрд руб. (в 2008 году отрицательная величина показателя составила -10,4 млрд руб.);
- ▶ снижение краткосрочного долга до 11,3 млрд руб. на 31 декабря 2009 г. (против 64,1 млрд руб. на начало отчетного периода);
- ▶ Соотношение Чистый долг/EBITDA сохранялось на уровне 1,3х при росте объемов общего долга более чем в два раза (553,3 млрд руб. на конец года).

Комментарий: Представленные Транснефтью показатели выглядят ожидаемо сильно, а кредитный профиль компании – исключительно прочно. Транснефть продолжает получать выгоды от благоприятного тарифного регулирования со стороны федеральных властей, которое обуславливает внушительную динамику основных показателей ее ОПУ. Напомним, что с 1 января текущего года средний тариф на транспортировку нефти по системе Транснефти вырос на 15,9%, при этом в настоящее время компания пытается добиться у ФСТ еще одного повышения.

К тому же Транснефть – если верить неоднократным заявлениям ее руководства – полностью удовлетворила свою потребность в заимствованиях на обозримое будущее за счет привлечения дешевого и длинного кредита со стороны Китая (по состоянию на конец прошлого года выбрано 9,0 млрд долл. из общей суммы в 10,0 млрд долл.). Из данных средств Транснефть уже рефинансировала более дорогие кредиты Сбербанка, а также сможет фонтировать инвестиции в 2010 году (запланированный объем программы – 188,0 млрд руб. – полностью перекрывается одним только остатком денежных средств и эквивалентов на счетах Транснефти в 283,7 млрд руб. на конец прошлого года).

Еврооблигации Транснефти торгуются с дисконтом до 50 б. п. к кривой долговых инструментов Газпрома и имеют ограниченный потенциал роста котировок. Отметим, что исходя из фундаментальных кредитных рисков, бумаге **Rail 17** (YTM 6,4% @ апрель 2017 г.) мы предпочли бы сопоставимые по дюрации еврооблигации **Transneft 18** (YTM 6,7% срок погашения – август 2018 г.).

Основные консолидированные финансовые показатели Транснефти по МСФО, млрд руб.

	2006	2007	2008	2009	Изм.
Выручка	202,4	221,9	275,0	351,1	27,7%
EBITDA	104,2	109,4	158,5	208,1	31,3%
Чистая прибыль	54,9	64,7	72,5	121,8	68,0%
Операционный денежный поток	103,6	54,5	119,7	163,2	36,4%
Капитальные вложения	(151,8)	(146,1)	(130,0)	(203,3)	56,3%
Общий долг	70,9	162,6	255,7	553,3	116,4%
Краткосрочный долг	69,2	91,3	64,1	11,3	-82,3%
Чистый долг	41,6	139,1	195,2	269,6	38,1%
Собственный капитал	385,1	448,9	559,9	681,4	21,7%
Всего активов	575,7	742,5	963,1	1 419,7	47,4%
Ключевые показатели					
Рентабельность по EBITDA (%)	51,5	49,3	57,6	59,3	
EBITDA/Проценты к уплате (х)	54,2	48,1	15,6	12,2	
Общий долг/EBITDA (х)	0,7	1,5	1,6	2,7	
Чистый долг/EBITDA (х)	0,4	1,3	1,2	1,3	
Общий долг/Собственный капитал (х)	0,2	0,4	0,5	0,8	

Источник: данные компании, оценки ГПБ
Юрий Тулинов

+7 495 983 18 00 (доб. 2 14 17)

Группа АСР
S&P/Moody's/Fitch

- / B2 / B-

Moody's повышает рейтинг Группы на одну ступень до уровня B2/Стабильный

Новость: Вчера рейтинговое агентство Moody's сообщило о повышении корпоративного рейтинга строительной группы АСР на одну ступень до уровня B2/Стабильный. Основными триггерами для данного действия аналитики агентства называют:

- ▶ успешное проведение SPO, в рамках которого компания привлекла порядка 380 млн долл.;
- ▶ появление признаков стабилизации российского рынка недвижимости;
- ▶ ожидания позитивного влияния на бизнес группы со стороны запуска нового цементного завода годовой мощностью 1,86 млн тонн, который должен состояться ближе к концу 2010 года.

Комментарий: Решение агентства Moody's выглядит для нас вполне обоснованным. Несмотря на трудные времена для строительного сектора, АСР удалось в 2009 году поддержать кредитное плечо на умеренном по отраслевым меркам уровне 2,4х Чистый долг/EBITDA, а также выйти во 2-й половине года на уровень положительного чистого денежного потока (полный анализ консолидированной отчетности группы за 2009 год по МСФО см. в нашем Обзоре долговых рынков от 20 апреля 2010 г.). К тому же компания сохраняет доступ к рынкам капитала и ресурсам банков, что помогает ей своевременно фондировать инвестиционные и долговые нужды.

Мы считаем, что данное рейтинговое действие может подстегнуть интерес к короткому выпуску АСР-2 (УТР 9,6%, оферта – февраль 2011 г.), который среди рублевых бумаг предлагает на заданном инвестиционном горизонте, пожалуй, наиболее высокую доходность для кредитных рисков уровня B2/B-. Возможная альтернатива – еще более короткий Ренессанс Капитал КБ-2 (УТР 10,2%, оферта – октябрь 2010 г.).

Юрий Тулинов
+7 495 983 18 00 (доб. 2 14 17)

Банк ВТБ
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa1/BBB

Банк ВТБ отчитывается о сильных результатах за 1К10 по МСФО

Новость: Вчера Банк ВТБ представил консолидированную отчетность за 1К10 по международным стандартам, а также провел телеконференцию с участниками рынка. Из основных результатов банка можно выделить:

- ▶ сокращение объема отчислений в резервы до 15,5 млрд руб. (-68,5% в годовом и -45,2% в квартальном сопоставлении);
- ▶ чистая прибыль в объеме 15,3 млрд руб. (в период с 3К08 по 4К09 группа ВТБ ежеквартально генерировала убытки);
- ▶ чистая процентная маржа в 5,2% (+110 б. п. к 1К09 и -20 б. п. к 4К09);
- ▶ соотношение Расходы/Доходы на хорошем уровне в 39,5% (против 40,0% по итогам 1К09 и 52,8% за 4К09);
- ▶ умеренный рост доли неработающих (NPLs) и реструктурированных кредитов за квартал – на 40 б. п. до 10,2% портфеля и на 110 б. п. до 12,9% портфеля соответственно;
- ▶ практически не изменившиеся с начала года объемы нетто кредитного портфеля и средств клиентов (-0,8% и -0,9% за период с 31 декабря 2009 г. по 31 марта 2010 г. соответственно).

Комментарий: Показатели, продемонстрированные ВТБ в отчетности за 1К10, выглядят сильно как сами по себе, так и в сравнении с довольно слабыми результатами, о которых банк отчитывался на протяжении всего 2009 года. На обозримую перспективу наиболее важными аспектами для организации, даже в наиболее тяжелый 2009 год не столкнувшейся с такими явлениями, как нехватка капитала/денежных средств или отток депозитов, останутся динамика отчислений в резервы и чистой процентной маржи.

Согласно вчерашним заявлениям руководства ВТБ, на протяжении 2010 года банк продолжит снижение объемов отчислений в резервы, что должно, в том числе способствовать достижению объема чистой прибыли в 50 млрд руб. за год. Столь оптимистичный прогноз выглядит в целом оправданным: качество кредитного портфеля банка стабилизируется, коэффициент покрытия неработающих кредитов резервами традиционно находится на уровне, близком к 1,0х.



С падением кредитных ставок и просадкой чистой процентной маржи в 1-ом квартале 2010 года ВТБ небезуспешно боролся путем наращивания объемов более прибыльных продуктов, таких как розничные потребительские кредиты (+4,2% за первые 3 месяца года). Учитывая фокус ВТБ на приоритетное развитие как раз розничного сегмента, закрепленный в недавно принятой стратегии на период 2010 – 2013 гг., весьма высокой выглядит вероятность того, что ВТБ удастся избежать резкой просадки чистой процентной маржи. Так, в 2010 году – по прогнозам самого ВТБ – показатель не должен упасть ниже 4,6% (по итогам 2009 г. – 4,7%). Прежний прогноз банка по наращиванию совокупного кредитного портфеля на 15% в 2010 году также пока остается в силе.

В евробондах крупнейших российских государственных банков мы при сопоставимых кредитных рисках бумагам ВТБ предпочитаем выпуски Банка Москвы: старший **Bank of Moscow 15N** (УТМ 7,2%, к погашению в марте 2015 г.) и субординированный **Bank of Moscow 17** (УТС 8,3%, к кол-опциону 2012 г.).

Основные консолидированные показатели Группы ВТБ по МСФО, млрд руб.

	2007	2008	2009	IK10	Изм.*
Чистые процентные доходы	65,2	113,6	152,2	42,0	22,4%
Чистые комиссионные доходы	14,2	16,3	21,0	5,1	18,6%
Прибыль (убыток) от торговли ценными бумагами	6,5	2,4	(20,2)	8,4	-174,3%
Убыток от реструктуризации кредитов	0,0	0,0	(19,7)	0,0	-
Операционная прибыль	108,6	150,4	166,6	56,2	31,3%
Операционные расходы	(49,7)	(67,5)	(76,4)	(22,2)	29,8%
Отчисления в резервы	(13,4)	(63,2)	(154,7)	(15,5)	-68,5%
Чистая прибыль (убыток)	38,6	4,6	(59,6)	15,3	-174,6%
Денежные средства и эквиваленты	126,4	416,1	260,2	169,3	-34,9%
Средства в других банках	238,5	308,0	345,6	282,1	-18,4%
Ценные бумаги	331,0	259,9	400,7	326,7	-18,5%
Нетто кредитный портфель	1 434,5	2 555,6	2 309,9	2 291,0	-0,8%
Средства банков	362,5	388,7	287,0	309,0	7,7%
Средства корпоративных клиентов	647,2	747,8	1 092,3	1 060,9	-2,9%
Средства частных клиентов	261,7	354,1	476,5	493,6	3,6%
Долговые ценные бумаги	404,0	560,1	485,7	535,1	10,2%
Прочие заемные средства	126,8	848,7	470,9	161,5	-65,7%
Субординированный долг	28,7	226,3	195,3	185,6	-5,0%
Собственный капитал	404,3	392,1	504,9	520,5	3,1%
Всего активов	2 268,9	3 697,4	3 610,8	3 362,0	-6,9%
Ключевые показатели					
Рентабельность капитала (ROAE)	13,1%	1,2%	-13,3%	11,9%	
Рентабельность активов (ROAA)	2,1%	0,2%	-1,6%	1,8%	
Чистая процентная маржа (NIM)	4,1%	4,4%	4,7%	5,2%	
Чистый процентный спред (NIS)	3,8%	4,1%	4,2%	4,6%	
Расходы/Доходы	45,7%	44,9%	45,9%	39,5%	
Нетто кредитный портфель/Депозиты (%)	157,8%	231,9%	147,2%	147,4%	
NPLs**/Кредиты	-	1,9%	9,8%	10,2%	
Реструктуризация/Кредиты	-	0,6%	11,8%	12,9%	
Резервы/Кредиты	2,5%	3,6%	9,2%	9,8%	
Достаточность капитала I уровня (Tier I)	15,0%	10,5%	14,8%	16,2%	



Достаточность капитала (TCAR)	16,3%	17,3%	20,7%	22,2%
Денежные средства/Активы	5,6%	11,3%	7,2%	5,0%

* изменение показателей ОПУ указано год к году; изменение балансовых показателей — к 31 декабря 2009 г.

** под NPLs понимаются кредиты с просрочкой платежей более 90 дней

Источник: данные банка, оценки ГПБ
Юрий Тулинов
+7 495 983 18 00 (доб. 2 14 17)



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
03.06.2010	Погашение Внешэкономбанк-1	2 000
	Оферта Иркутскэнерго-1	5 000
	Оферта РОССКАТ-Капитал-1	1 200
	Оферта Росинтер Ресторантс 3	1 000
	Оферта Банк Спурт 2	1 000
04.06.2010	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта Дальсвязь 2	2 000
	Оферта Металлсервис-финанс 1	1 500
	Оферта ЮТК-5	2 000
08.06.2010	Оферта ВТБ-24 3	6 000
09.06.2010	Ломбардные аукционы ЦБ на 7 дней, 3 месяца	
	Размещение Ханты-Мансийский Банк 02	3 000
	Оферта Квадра 1 (ТГК-4)	5 000
	Возврат беззалоговых кредитов ЦБР	47 714
10.06.2010	Возврат средств с депозитов фонду ЖКХ	5 830
	Размещение Трансконтейнер-2	3 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
08.06.2010	МТС: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
июнь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
июль	ММК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
июль	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 г.
09.07.2010	Х5: операционные результаты	2-й кв. и 1П10
15.07.2010	Евраз: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
15.07.2010	НЛМК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	2-й кв. и 1П10 г.
01.09.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
06.09.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
октябрь	ММК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
11.10.2010	Х5: операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
19.10.2010	НЛМК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.

Источник: данные Компаний, Bloomberg, Reuters

**Газпромбанк**117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)
Тел. +7 (495) 913 7474**Департамент анализа рыночной конъюнктуры****Андрей Богданов**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44**Стратегия на фондовом рынке****Андрей Богданов**
Анна Богдюкевич+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**
начальник департамента
+7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Управление рынков
заемного капитала****Игорь Ешков**
начальник управления
+7 (495) 913 74 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и
продаж долговых
инструментов****Андрей Миронов**
начальник управления
+7 (495) 428 23 66
Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Илья Ремизов**
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Елена Капица**
+7 (495) 988 23 73
Elena.Kapitsa@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромушин**
Дмитрий Котляров+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**
Анна Курбатова+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru
Долговой рынок**Алексей Дёмкин, CFA**
Яков Яковлев+7 (495) 980 43 10
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Макроэкономика****Анна Богдюкевич**+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**
Юлия Мельникова+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81
Julia.Melnikova@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи****Константин Шапшаров**
директор
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**
+7 (495) 988 24 10
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Виталий Зархин**
директор
+7 (495) 988 24 48
Vitaly.Zarkhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988 24 11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Андрей Чичерин**
+7 (495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Максим Малетин**
+7 (495) 983 18 59
Maxim.Maletin@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее – ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации. Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.