



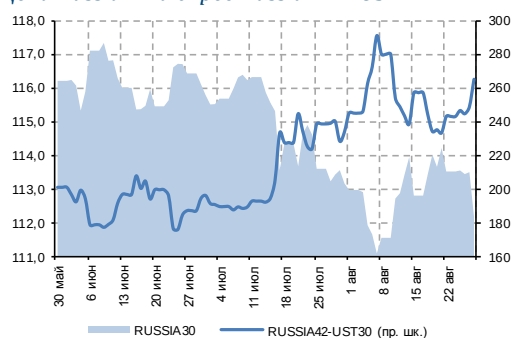
Ключевые индикаторы от 29 августа 2014 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,318	-0,1%	▼ -3,6%
USD/RUB	36,72	1,5%	▲ 10,5%
Корзина валют/RUB	41,99	1,5%	▲ 8,8%
Денежный рынок			
RUONIA	8,18	-18 б.п.	▼ 267 б.п.
Междип. РЕПО ОФ 3 о/п	8,06	-12 б.п.	▼ 204 б.п.
MosPrime 3M	10,21	3 б.п.	▲ 310 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	9,30	216 б.п.	▲ 313 б.п.
Долговой рынок			
UST10	2,34	-16 б.п.	▼ -65 б.п.
Russia 30	4,82	26 б.п.	▲ 69 б.п.
Gazprom 22 4,95	5,75	29 б.п.	▲ 43 б.п.
EMBI+ Russia	286	23 б.п.	▲ 99 б.п.
ОФ 3-26208	9,52	23 б.п.	▲ 233 б.п.
ОФ 3-26212	9,68	35 б.п.	▲ 161 б.п.
Товарный рынок			
Brent, долл./барр.	100,58	0,3%	▲ -6,5%
Золото, долл./унц.	1290	0,3%	▲ 5,3%
Фондовый рынок			
PTC	1219	-3,3%	▼ -15,5%
S&P 500	1997	-0,2%	▼ 9,0%
NIKKEI*	15 377	-0,5%	▼ -5,6%

*Данные на 08:00 мск

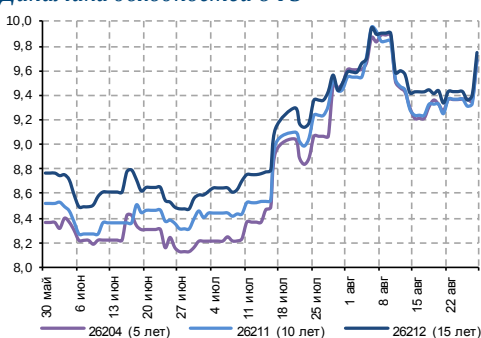
Источник: Bloomberg

Цена Russia 30 и spread Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Министерство торговли США пересмотрело оценку роста американского ВВП во втором квартале до 4,2% с ранее объявленных 4%, что стало сюрпризом для рынков, ожидавших пересмотр «вниз» до 3,9%.
- ✓ В то же время хорошие данные не смогли вывести глобальные рынки из режима *risk-off* на фоне очередной эскалации напряженности на Украине: американские и европейские индексы закрылись в «красной зоне», доходность UST10 снизилась на 2 б.п. до 2,34%.
- ✓ Рост геополитических рисков и опасения новых санкций в отношении российских компаний и банков вызвали волну продаж в **российских еврооблигациях**. Длинные суверенные выпуски потеряли в цене 1,3-2,3 п.п. (+13-26 б.п. по доходности), наиболее резко отреагировали банковские бумаги: котировки обвалились на 2-3,8 п.п.
- ✓ На рынке **рублевого долга** также царили распродажи. Вслед за резким ослаблением рубля кривая ОФЗ сдвинулась вверх на 25-35 б.п. Доходность самой длинной бумаги 26212 закрылась в районе 9,7%.
- ✓ По данным EPFR, приток в фонды, инвестирующие в российские облигации, на неделе 21-27 августа ускорился до 46 млн долл. (10 млн долл. неделей ранее) на фоне увеличения вложений институциональных инвесторов (56 млн долл.) и сократившегося оттока из розничных фондов (-8 млн долл.). Приток в облигации EM вырос до 823 млн долл. (с 200 млн долл.).

Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** доллар достиг исторического максимума к рублю
- ▶ Международные резервы РФ за неделю к 22 августа снизились на 2,5 млрд долл. до 466,1 млрд долл.

Корпоративные новости

- ▶ **Альфа-Банк (BB+/Ba1/BBB-):** отчетность за 1П14 по МСФО
- ▶ **Сбербанк (-/Baa1/BBB):** отличные результаты за 2К14 по МСФО
- ▶ **Норильский никель (BBB-/Baa2/BBB-):** нейтральные результаты за 1П14 по МСФО

Сегодня на рынке

- ▶ **Европа:** безработица и потребительская инфляция в еврозоне (13:00 мск)
- ▶ **США:** данные о расходах и доходах населения (16.30 мск), индекс доверия потребителей к экономике США от Мичиганского университета (17:45 мск).



Аукционы РЕПО ЦБ сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
2 сентября*			8,00%**
26 августа	2,41	1,0х	8,08%
19 августа	2,65	1,0х	8,10%
12 августа	2,34	1,1х	8,09%
5 августа	2,29	1,0х	8,08%
29 июля	2,68	1,0х	8,08%

Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
28 августа	35	95	2,4х	8,58%
26 августа	14	165	1,3х	8,10%
25 августа	10	100	1,0х	8,00%
21 августа	91	50	2,8х	10,00%
19 августа	35	30	3,0х	8,40%
14 августа	35	50	2,2х	8,23%

Депозитные аукционы ПФР

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	BID/COVER	СРВЗВ. СТАВКА
21 августа	17	165	1,4х	8,42%
13 августа	171	10	6,0х	10,25%
24 июля	24	160	1,9х	8,09%
16 июля	139	5	4,0х	9,50%
9 июля	146	23	4,4х	9,57%
26 июня	24	47	2,4х	8,16%

Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
12 сентября***	
25 июля	8,00%
28 апреля	7,50%
3 марта	7,00%

*ближайший аукцион

**минимальная ставка

***ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП

--- разделяет периоды, в которых действовали разные уровни ключевых ставок

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Денежный рынок: доллар достиг исторического максимума к рублю

В четверг, несмотря на уплату налога на прибыль (по нашим оценкам, 140 млрд руб.), ставки денежного рынка не подверглись давлению и даже снизились. Средневзвешенная рыночная ставка валютного свопа «овернайт» упала на 21 б.п. до 7,43%; однодневная ставка по междилерскому РЕПО – на 5 б.п. до 8,33%.

Спрос на беззалоговые средства остается высоким: в ходе аукциона Казначейства банки предъявили спрос на 225 млрд руб. при лимите в 95 млрд руб., а средневзвешенная ставка оказалась значительно выше минимальной (8,58% против 8,10%). Все привлеченные средства пойдут на рефинансирование текущей задолженности к погашению (95 млрд руб.).

По итогам дня чистая ликвидная позиция банков (-4,91 трлн руб.) ухудшилась на 33 млрд руб.

На валютном рынке рубль рухнул после нового витка геополитического кризиса. Российская валюта ослабла на 58 коп. к доллару (до 36,76 руб.) и на 69 коп. к евро (до 48,44 руб.). Сегодня утром курс доллара к рублю достиг исторического максимума, превысив отметку в 37 руб./долл. В моменте, однако, ЦБ не будет поддерживать рубль валютными интервенциями, так как бивалютная корзина (42,25 руб.) сейчас находится в более чем в 2 руб. от верхней границы валютного коридора 44,40 руб.

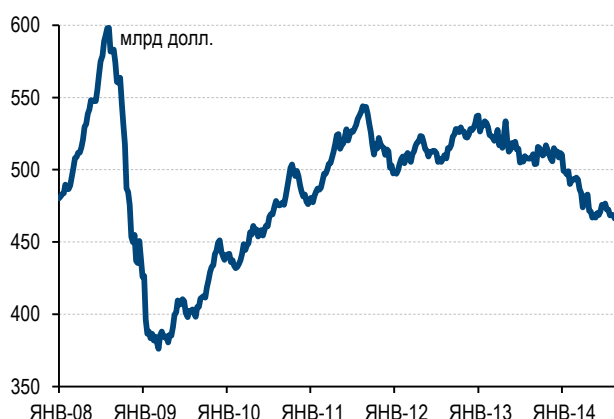
Артём Бекетов
Artem.Beketov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)



Международные резервы РФ за неделю к 22 августа снизились на 2,5 млрд долл. до 466,1 млрд долл.

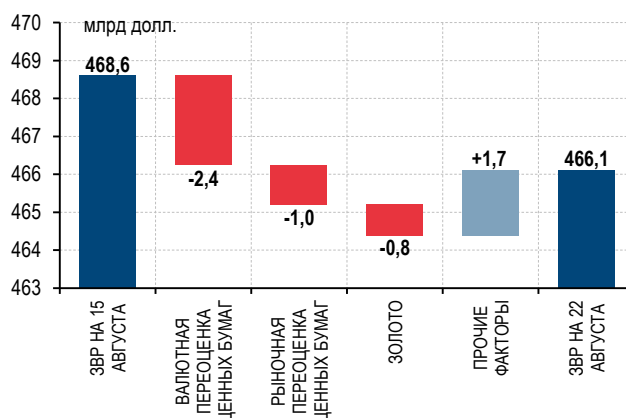
Основную роль в сокращении международных резервов РФ сыграла отрицательная валютная переоценка активов (-2,4 млрд долл.). Снижению величины «резервного портфеля» также способствовала негативная рыночная переоценка (за счет изменения доходностей) ценных бумаг, в которые инвестированы международные резервы (1 млрд долл.). Удешевление монетарного золота составило -0,8 млрд долл. Прочие факторы, среди которых мы выделяем зачисление средств по счетам Минфина и банков-резидентов в ЦБ, напротив, оказали заметное положительное влияние (1,7 млрд долл.).

Динамика изменения международных резервов РФ



Источник: Банк России

Структура изменения объема ЗВР РФ



Источник: Газпромбанк, Банк России

Артём Бекетов
Artem.Beketov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

АЛЬФА-БАНК

S&P BB+

Moody's Ba1

Fitch BBB-

Альфа-Банк: отчетность за 1П14 по МСФО

Новость. Вчера Альфа-Банк раскрыл консолидированную финансовую отчетность за 1-е полугодие 2014 г. по МСФО, а также провел телеконференцию для инвесторов.

Комментарий. Результаты Альфа-Банка не впечатляют, однако далеки от катастрофических – с учетом всех трудностей отчетного периода для экономики страны и банковского сектора:

- ▶ Рентабельность среднего капитала (ROAE) банка в отчетном периоде опустилась до 9,6% – самого низкого значения с 2009 г. – против 20,0% по итогам 2013 г. Основной фактор, оказавший давление на рентабельность банка, – резко выросшие отчисления в резервы (по нашим расчетам, стоимость риска достигла 3,2% или +2,0 п.п. г/г).
- ▶ Сам банк связывает рост стоимости риска в том числе с желанием перестраховаться в условиях неопределенного внешнего фона и слабости отечественной экономики. Примечательно, что чистая процентная маржа банка осталась без изменений (5,2% против 5,1% в 1П13).



- ▶ Кредитный портфель Альфа-банка растет умеренными темпами: с начала года прирост валовых корпоративных кредитов составил 3% в долларовом выражении и 6% в рублевом, розничных кредитов – 13% и 16% соответственно – что в текущей ситуации выглядит оправданным.
- ▶ При этом прогноз по росту портфеля банка по итогам всего года был пересмотрен в сторону увеличения: с 7-8% до 10-12% по корпоративным кредитам и с 14-16% до 15-18% в рознице. Насколько мы понимаем, это связано в том числе с повышенным спросом российских компаний на кредиты в условиях закрытых рынков капитала.
- ▶ Структура фондирования банка по итогам 1П14 слегка видоизменилась в сторону увеличения доли корпоративных депозитов (с 28% до 33%), включая крупных клиентов (10 крупнейших клиентов дают 53% всех корпоративных средств). Вместе с тем в общем и целом структура фондирования банка остается сбалансированной.

Несмотря на некоторые негативные тенденции, кредитное качество банка остается высоким:

- ▶ совокупная достаточность капитала банка по Базелю за 1П14 почти не изменилась – внушительные 16,6%;
- ▶ уровень NPL с просрочкой более 1 дня хоть и растет, но все еще невелик (3,6%, +1,6 п.п. г/г);
- ▶ денежные средства и эквиваленты составляют существенные 9% валюты баланса.

Отдельно заметим, что открытая позиция банка по «украинскому риску» за полугодие несколько снизилась: с 575 млн долл. до 466 млн долл. по кредитам, выданным украинским компаниям, и с 224 млн долл. до 191 млн долл. по Альфа-Банку Украина.

Отчетность Альфа-Банка не меняет нашего мнения о кредитном качестве организации. Вместе с тем с учетом опубликованной вчера же более сильной отчетности Сбербанка (см. отдельный комментарий), некоторое расширение спреда между старшими ALFARU21 и SBERRU21 выглядело бы оправданным для нас. В настоящее время спред составляет 133 б.п. (в терминах Z-спредов к свопам) против среднего в 156 б.п. за последние 12 месяцев.


Основные финансовые показатели Альфа-Банка по МСФО, млн долл.

	2011	2012	2013	1П14	Г/Г
ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ					
Чистые процентные доходы	1 414	1 678	2 246	1 165	+11%
Чистые комиссионные доходы	455	580	780	395	+11%
Операционные расходы	(977)	(1 039)	(1 354)	(642)	+5%
Резервы по кредитам	(148)	(95)	(565)	(551)	+181%
Чистая прибыль	641	829	900	237	-51%
АКТИВЫ					
Денежные средства и эквиваленты	2 707	5 218	5 925	4 327	-7%
Ценные бумаги	2 587	3 061	2 654	3 468	+2%
Средства в других банках	2 242	3 298	3 638	3 768	+67%
Чистый кредитный портфель	21 804	30 564	32 507	33 826	+7%
Всего активов	31 365	45 932	48 647	49 820	+10%
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ					
Средства ЦБ	203	1 408	2 843	2 564	+384%
Средства других банков	2 181	4 094	4 396	3 189	-34%
Средства корпоративных клиентов	8 902	14 653	12 367	14 704	+8%
Средства частных клиентов	9 352	12 189	14 358	13 628	+8%
Долговые ценные бумаги	4 619	5 949	6 504	7 301	+31%
Субординированный долг	1 335	2 170	2 057	2 039	-2%
Собственный капитал	3 435	4 152	4 818	5 026	+12%
КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ					
Рентабельность капитала (ROAE)	19,2%	21,7%	20,0%	9,6%	-12,5 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	2,1%	2,2%	1,9%	1,0%	-1,1 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	5,1%	4,9%	5,2%	5,2%	+0,1 п.п.
Стоимость риска	0,7%	0,4%	1,7%	3,2%	+2,0 п.п.
Расходы/Доходы	51,8%	47,2%	44,2%	42,9%	-0,4 п.п.
Чистый кредитный портфель/Депозиты	119,4%	113,9%	121,6%	119,4%	-1,7 п.п.
10 крупнейших вкладчиков, % от средств клиентов	25,3%	24,3%	21,1%	27,7%	+3,9 п.п.
NPL (просрочка более 1 дня)/Кредиты	2,6%	1,6%	2,1%	3,6%	+1,6 п.п.
NPL (просрочка более 1 дня), % от капитала 1-го уровня	17,7%	12,9%	15,1%	26,0%	+11,4 п.п.
Резервы/Кредиты	5,9%	4,0%	4,3%	5,0%	+1,1 п.п.
Долг 10 крупнейших заемщиков, % от капитала 1-го уровня	159,7%	168,2%	123,6%	141,1%	-11,1 п.п.
Чистые активы в связанных сторонах, % от капитала 1-го уровня	47,6%	47,3%	22,7%	40,1%	-0,2 п.п.
Совокупная достаточность капитала (Базель)	16,7%	15,6%	16,7%	16,6%	+0,3 п.п.
Достаточность капитала 1-го уровня (Базель)	11,9%	10,2%	11,7%	11,8%	+0,6 п.п.
Денежные средства/Активы	8,6%	11,4%	12,2%	8,7%	-1,5 п.п.

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Юрий Тулинов, CFA
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)



СБЕРБАНК

S&P	–
Moody's	Baa1
Fitch	BBB

Сбербанк: отличные результаты за 2К14 по МСФО

Новость. Вчера Сбербанк опубликовал консолидированную отчетность за 2К14 и 1П14 по МСФО и провел телеконференцию для инвесторов.

Учитывая непростые условия функционирования российского банковского сектора в отчетном периоде, результаты Сбербанка выглядят отлично. Вместе с тем динамика долговых инструментов банка сейчас определяется далеко не фундаментальными факторами, а общерыночными рисками. Долларовые евробонды банка в настоящее время предлагают премию от 140 до 190 б.п. к суверенным инструментам (в терминах Z-спредов к свопам).

Комментарий. Обратим внимание на следующие аспекты отчетности Сбербанка:

- ▶ Чистая прибыль Сбербанка во 2К14 составила 97,5 млрд руб. (+34% кв/кв и +13% г/г), рентабельность капитала – 20,2%. Добиться столь сильных результатов помогли операции с финансовыми инструментами и валютой, которые в совокупности принесли 16,3 млрд руб. во 2К14.
- ▶ Чистая процентная маржа осталась на уровне 1К14 (5,9%). Отметим, что на устойчивость маржи позитивно повлияли стремительный рост кредитного портфеля в целом (+3% кв/кв и +24% г/г) и розничного в частности (+8% кв/кв и +32% г/г), а также стагнация депозитного портфеля (+13% г/г). Коэффициент «кредиты/депозиты» вырос с 109% в 1К14 до 112% во 2К14.
- ▶ Качество активов банка ухудшается. Уровень резервирования во 2К14 практически не уступил 1К14 (стоимость риска составила 2,0% против 2,2%), уровень NPL (с просрочкой от 90 дней) вырос с 3,2% в 1К14 до 3,3% во 2К14 (3,6% с учетом списаний), что подтверждает сохраняющуюся негативную тенденцию. Уровень резервов увеличился до 4,8% (4,7% в 1К14).
- ▶ Сбербанку удалось удержать темп роста операционных затрат ниже 10% г/г (8% г/г во 2К14 против 12% г/г в 1К14). Расходы на персонал выросли на 3% кв/кв и 13% г/г. Коэффициент «расходы/доходы» (с учетом отчислений в фонд страхования вкладов) снизился до 42,7% с 42,9% в 1К14.



Ключевые финансовые показатели Сбербанка по МСФО, млрд руб.

	2012	2013	1К14	1П14	Г/Г
ОТЧЕТ О СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ					
Чистые процентные доходы	729	891	248	506	+21%
Чистые комиссионные доходы	170	220	58	123	+26%
Операционные доходы	951	1 147	309	650	+21%
Операционные расходы	(475)	(543)	(133)	(278)	+10%
Резервы по кредитам	(22)	(134)	(77)	(151)	+141%
Чистая прибыль	348	362	73	170	-2%
АКТИВЫ					
Денежные средства и эквиваленты	1 291	1 327	1 458	1 373	+21%
Средства в других банках	115	331	233	244	-59%
Ценные бумаги	1 970	2 141	2 130	2 156	+11%
Чистый кредитный портфель	10 499	12 934	13 760	14 113	+27%
Всего активов	15 097	18 210	19 110	19 390	+20%
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ					
Средства ЦБ	1 071	1 669	1 689	1 673	+178%
Средства корпоративных клиентов	3 196	3 628	4 263	4 162	+13%
Средства частных клиентов	6 983	8 436	8 304	8 349	+13%
Долговые ценные бумаги	692	853	941	942	+9%
Субординированный долг	385	425	478	673	+54%
Собственный капитал	1 624	1 881	1 926	1 956	+15%
КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ					
Рентабельность капитала (ROAE)	24,1%	20,8%	15,3%	17,7%	-3,0 п.п.
Рентабельность активов (ROAA)	2,7%	2,2%	1,6%	1,8%	-0,5 п.п.
Чистая процентная маржа (NIM)	6,2%	6,1%	5,9%	5,9%	-0,1 п.п.
Расходы/Доходы	50,0%	47,4%	42,9%	42,7%	-4,4 п.п.
Операционные расходы/Средние активы	3,7%	3,3%	2,8%	2,9%	-0,3 п.п.
Стоимость риска	0,2%	1,1%	2,2%	2,1%	+1,0 п.п.
Чистый кредитный портфель/Депозиты	103,1%	107,2%	109,5%	112,0%	+12,2 п.п.
20 крупнейших вкладчиков, % от средств клиентов	9,0%	8,7%	12,3%	12,1%	+0,3 п.п.
NPL/Кредиты	3,2%	2,9%	3,2%	3,4%	+0,3 п.п.
Реструктуризация/Кредиты	9,1%	9,8%	10,1%	11,3%	+2,5 п.п.
Резервы/Кредиты	5,1%	4,5%	4,7%	4,8%	-0,1 п.п.
NPL за вычетом резервов под них, % от капитала 1-го уровня	3,5%	3,2%	3,8%	4,8%	+1,2 п.п.
Долг 20 крупнейших заемщиков, % от капитала 1-го уровня	145,2%	139,8%	148,3%	145,8%	+14,3 п.п.
Достаточность капитала 1-го уровня (Базель)	10,4%	10,6%	10,4%	10,5%	+0,0 п.п.
Совокупная достаточность капитала (Базель)	13,7%	13,4%	13,3%	14,5%	+0,6 п.п.
Денежные средства/Активы	8,5%	7,3%	7,6%	7,1%	+0,0 п.п.

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Андрей Клапко
Andrey.Klapko@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 01)

Юрий Тулинов, CFA
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)



НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

S&P	BBB-
Moody's	Baa2
Fitch	BBB-

Норильский никель: нейтральные результаты за 1П14 по МСФО

Новость. Норильский никель опубликовал результаты за 1П14, которые мы оцениваем как нейтральные: компания показала улучшение кредитных метрик на фоне существенного свободного денежного потока в 1П14 и роста денежных средств. В то же время мы не исключаем сокращения подушки ликвидности во 2-м полугодии на фоне роста капитальных расходов и выплаты промежуточных дивидендов.

Мы нейтрально относимся к выпускам еврооблигаций компании на текущих уровнях доходности (GMKNRM18: 4,14% YTM, 278 б.п. Z-спред, GMKNRM20: 5,3% YTM, 337 б.п. Z-спред).

Комментарий. Несмотря на существенное снижение объемов продаж металлов (-15,8% п/п для никеля), выручка сократилась лишь на 2% п/п до 5 708 млн долл. за счет более высоких цен на никель и палладий (+21,5% п/п и +8,1% п/п соответственно).

Денежные операционные затраты упали на 11,4% п/п ввиду улучшения структуры продаж (объемы реализации дорогостоящего никеля с зарубежных активов сокращались быстрее, чем поставки с низкозатратных российских предприятий), а также 7,1%-ного ослабления рубля в 1П14 против 2П13, продолжающейся реализации программы снижения затрат и оптимизации эффективности бизнеса. EBITDA прибавила 32% п/п (до 2 496 млн долл.), рентабельность по EBITDA составила 43,7% (+11 п.п. к уровню 2П13).

В 1П14 Норильский никель получил внушительный свободный денежный поток после дивидендов – 1,1 млрд долл. – на фоне сокращения инвестиционных затрат (491 млн долл., -44% г/г) и высвобождения почти 0,5 млрд долл. из оборотного капитала. Рост денежных средств на балансе (на 1 млрд долл. в 1П14, до 2,6 млрд долл.) и небольшое сокращение долга позволили улучшить кредитные метрики: «Чистый долг/EBITDA» опустился с 1,1x на начало года до 0,8x.

Во втором полугодии давление на денежный поток вырастет на фоне роста капитальных расходов: ориентир на год был понижен до 1,7 млрд долл., из которых во 2П14 предстоит потратить 1,2 млрд долл. Кроме того, Норильский никель может выплатить промежуточные дивиденды, которые, по нашим оценкам, могут составить 1,25-1,4 млрд долл. (в зависимости от решения компании относительно того, направлять ли доходы от продажи непрофильных активов на выплату дивидендов). Мы не исключаем сокращения запаса ликвидности на балансе по итогам года.

Руководство компании ожидает снижения объемов производства китайского никелевого чугуна в этом году на 50 тыс. тонн г/г и по крайней мере на 150 тыс. тонн г/г в 2015 г. в результате запрета на экспорт никелевой руды из Индонезии. Несмотря на ожидаемый запуск новых никелевых проектов в Индонезии, Океании, на Мадагаскаре и в Латинской Америке, компания предполагает, что в текущем году баланс на рынке никеля сохранится, в то время как в следующем году прогнозируется значительный дефицит. Руководство компании также ожидает сбалансированный рынок меди и придерживается позитивного взгляда на перспективы палладия, предполагая дефицит на рынке данного металла.


Норильский никель: финансовые результаты по МСФО за 1П14, млн долл.

	2013	1П13	2П13	1П14	Г/Г	1П14/2П13
Выручка	11 489	5 686	5 803	5 708	0%	-2%
EBITDA	4 198	2 302	1 896	2 496	8%	32%
Рентабельность по EBITDA	36,5%	40,5%	32,7%	43,7%	3,2 п.п.	11,1 п.п.
Операционный денежный поток	4 115,0	1 615	2 500	2 694	67%	8%
Капитальные вложения	-1 989	-884	-1 105	-491	-44%	-56%
Свободный денежный поток	2 126,0	731,0	1 395,0	2 203,0	201%	58%
Свободный денежный поток после дивидендов	-863,0	-1 183,0	320,0	1 091,0	-192%	241%
Всего активов	18 781	20 226	18 781	19 515	-4%	4%
Собственный капитал	9 750,0	10 633	9 750	9 842	-7%	1%
Совокупный долг	6 205	6 874	6 205	6 086	-11%	-2%
доля краткосрочного долга, %	16,6%	18,2%	16,6%	7,2%	-11,0 п.п.	-11,0 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	1 621	1 811	1 621	2 625	45%	62%
ПОКАЗАТЕЛИ						
Долг/Собственный капитал, х	0,64	0,65	0,64	0,62	-	-
EBITDA/Процентные расходы, х	13,5	17,1	10,8	35,2	-	-
Чистый долг/EBITDA, х	1,1	1,1	1,1	0,8	-	-
Долг/Свободный денежный поток, х	2,9	7,6	2,9	1,7	-	-

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Наталия Шевелева
Natalia.Sheveleva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 48)

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



КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
30.08.14	Оферта по облигациям Межтопэнергобанк-1	1 500
31.08.14	Погашение облигаций РусьБанк-3	2 000
01.09.14	Оферта по облигациям РЕСО-Гарантия-1	5 000
02.09.14	Оферта по облигациям ПроБизнесБанк-7	3 000
02.09.14	Оферта по облигациям Мми-1	300
02.09.14	Выплата амортизации по облигациям Мми-1	30
03.09.14	Выплата купона по облигациям ОФЗ 26208	5 610
03.09.14	Выплата амортизации по облигациям Свердловская Обл-2	750
03.09.14	Выплата амортизации по облигациям Самарская Обл-7	732
03.09.14	Выплата амортизации по облигациям КОМИ-8	500
04.09.14	Оферта по облигациям Элемент Лизинг-160	1 000
05.09.14	Оферта по облигациям Кредит Европа-660	5 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

ДАТА	СОБЫТИЕ	ПЕРИОД
29.08.14	Алроса: финансовые результаты по МСФО	2К14
Октябрь 2014	Мечел: финансовые результаты по US GAAP	2К14
12.11.14	Вымпелком: финансовые результаты по МСФО	3К14
17-24.11.14	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	3К14
Ноябрь 2014	Nordgold: финансовые результаты по МСФО	3К14
Ноябрь 2014	ТМК: финансовые результаты по МСФО	3К14
04.12.14	Алроса: финансовые результаты по МСФО	3К14

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



ГАЗПРОМБАНК

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1. **Офис:** ул. Коровий вал, 7

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

+7 (495) 983 18 00

ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

+7 (495) 988 23 75

ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

+7 (495) 983 18 80

ТОРГОВЛЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

+7 (495) 988 24 10

ТОРГОВЛЯ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

+7 (499) 271 91 04

Copyright © 2003 – 2014. «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 ГПБ (ОАО) не осуществляет проверку представленных в этих источниках данных и не несет ответственности за их точность и полноту. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно финансовых инструментов, эмитентов, описываемых событий и анализируемых ситуаций. Мнение ГПБ (ОАО) может отличаться от мнения аналитиков. Отчет соответствует дате его публикации и может 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. Аналитические материалы по эмитентам, финансовым рынкам и финансовым инструментам, содержащиеся в отчете, не претендуют на полноту. Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, представляется исключительно в информационных целях и не является советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги или иные финансовые инструменты, офертой или рекламой, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет может содержать информацию о финансовых инструментах, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка. Отчет не может служить основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Ни аналитики, ни ГПБ (ОАО) не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. ГПБ (ОАО) и/или его сотрудники могут иметь открытые позиции, осуществлять операции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, выступать маркет-мейкером, агентом организатором, андеррайтером, консультантом или кредитором эмитента ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем отчете.