

Мониторинг первичного рынка

10 августа 2012 г.

На текущей неделе, по сравнению с предыдущей, картина первичного рынка практически не изменилась, по-прежнему в списке находятся только банковские и субфедеральные бонды. Три новых выпуска в банковском сегменте это – ЛОКО-Банк, КБ Восточный, Запсибкомбанк. Размещение Ярославской области мы считаем интересным ближе к верхней границе. Выпуск Петрокоммерца, который закрывает книгу в конце августа, мы считаем, особенно после уровней уставленных по бонду НОМОС-БАНК БО-3, не самым привлекательным инструментом на первичном рынке.

Календарь событий первичного рынка

Облигации, аукционы, book building									
Выпуск	Рейтинг эмитента, М / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	PUT / MATURITY, лет	Наша рекомендация, доходность
NEW ЛОКО-Банк БО-03	B2/-B+	Да	3 000	10 авг	14 авг	10,25-10,75% / 10,51-11,04%	-	1 / 3	-
NEW КБ Восточный БО-04	B1/-	Да	3 000	15 авг	17 авг	10,65-11,15%/ 11,08-11,62%	-	1 / 3	-
NEW Запсибкомбанк БО-02	-B+/-	Да	2 000	1 пол. августа		12,0-12,5%/ 12,36-12,89%	-	1 / 3	от 12,8%
NEW Ярославская область, 34011	-/-BB	Да	3 000	1 пол. августа		8,75-9,15%/ 8,83-9,25%	-	аморт./2,37	от 9,1%
Петрокоммерц БО-02	Ba3/B+/-	Да	3 000	21 авг	23 авг	9,25-10,00%/ 9,46- 10,25%	-	1,5 / 3	от 9,8%
Петрокоммерц БО-03			5 000			9,50-10,25%/ 9,73- 10,51%	-	2 / 3	от 10,1%
Прошедшие размещения									
Выпуск	Рейтинг, М / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата окончания размещения	Ориентир купона / доходности	Пересмотренный ориентир купона / доходности	Установленная ставка купона / доходность	PUT / MATURITY, лет
Облигации, аукционы, book building									
НОМОС-БАНК БО-03	Ba3/-BB	Да	5 000	7 авг	9 авг	8,80-9,25%/ 9,0-9,46%	-	9,15% / 9,36%	1 / 3
КБ Ренессанс Капитал БО-02	B2/B/B	Да	2 000	7 авг	9 авг	12,5-13,0% / 12,89- 13,42%	-	12,9% / 13,32%	1 / 3
Промсвязьбанк 13 (суборд.)	Ba2/-BB-	Да	5 000	7 авг	9 авг	12,0-12,5% / 12,36- 12,89%	-	12,25% / 12,63%	- / 5,5
Связной Банк 01	B3/-	Да	2 000	3 авг	9 авг	13,75-14,25% / 14,22-14,76%	-	14,25% / 14,76%	1 / 3
Республика Хакасия, 34002	-/-BB-	Да	2 000	-	9 авг	8,95-9,41%/ 9,25- 9,75%	-	9,2% / 9,52%	аморт./2,08
Белгородская область, 34006	Ba1/-	Да	5 000	9 авг	14 авг	7,85-8,10%/ 9,03-9,30%	-	8,0% / 9,2%	аморт./2,47
Еврооблигации, ECP, аукционы, book building									
SB Capital 2017-2 (доразм.)	Baa1/ - / BBB	---	\$300 млн	9 авг	9 авг	3,95% (цена 104,062%)	-	3,95% (цена 104,062%)	02.2017

Источники: данные эмитентов, Cbonds, Finambonds, Интерфакс

Комментарии к размещениям

NEW Ярославская область (-/-BB).

Новые бонды области в свете последних размещений облигаций сопоставимых регионов могут представлять интерес с доходностью от 9,1% годовых.

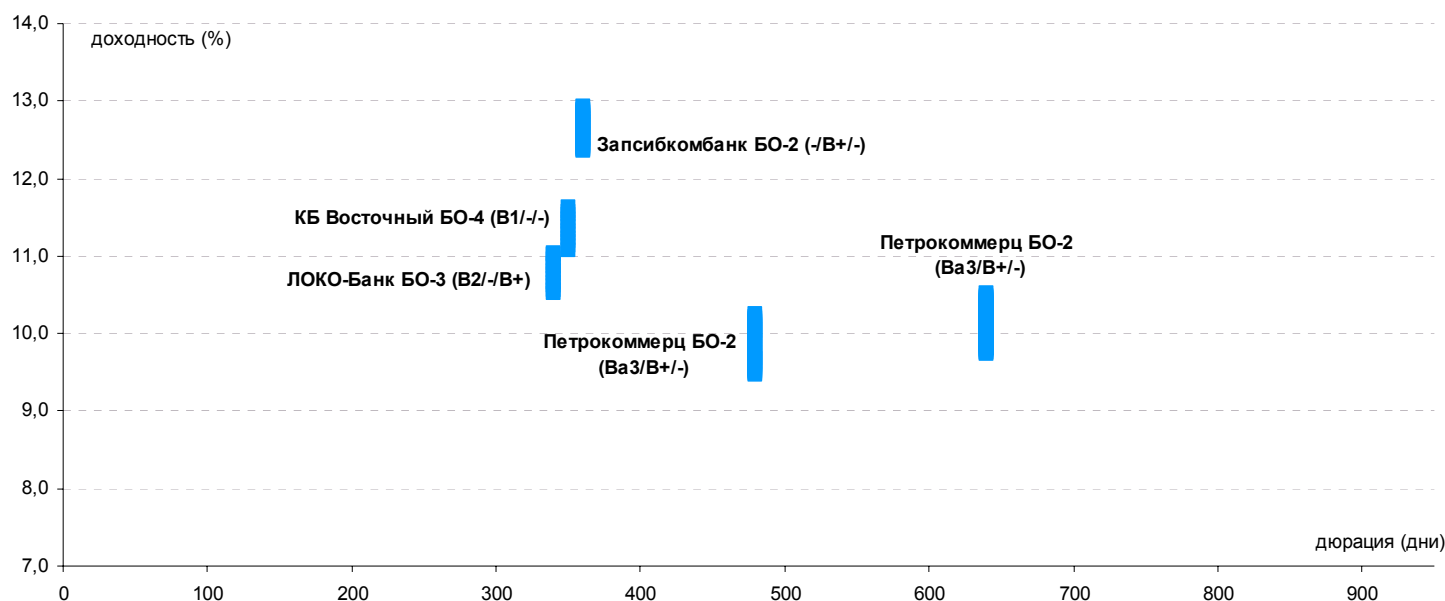
NEW Запсибкомбанк (-B+/-).

Эмитент представляет собой региональный розничный банк, крупного игрока рынка в Тюменской области, с тесными связями с местной администрацией. За последний год отмечен двойным повышением международного рейтинга, несмотря на присутствие в активах довольно слабого по качеству корпоративного портфеля. Рекомендуем участвовать в займе ближе к верхней границе предложенного диапазона.

Банк Петрокоммерц (Ba3/B+/-).

Учитывая текущие предложения на первичном рынке, на наш взгляд, следует ориентироваться, скорее, на середину предложенных по обоим выпускам диапазонов.

Действующие предложения на российском рынке ценных бумаг



Итоги последних размещений:

Ключевым моментом размещений прошедших на этой неделе, отчасти отражающим настроения инвесторов, по нашему мнению, является то, что ни одному из эмитентов не удалось разместиться по нижней границе. Стоит отметить, что размещение Банка Связной все же состоялось и прошло по верхней границе обозначенного диапазона. Как мы отмечали ранее, это может быть ориентиром для банков третьего эшелона. Пока еще не озвучили итоги аукционом Республика Хакасия и Белгородская область. Здесь также мы сомневаемся, что регионам удалось разместиться по нижней планке диапазона доходности.

Комментарии:

NEW Ярославская область (-/-/ВВ).

Событие. Ярославская область начала пре-маркетинг облигаций серии 34011 объемом 3 млрд руб., размещение которых ожидается в первой половине августа 2012 г. Предварительные параметры выпуска: индикатив ставки купона составляет 8,75-9,15% годовых, доходность 8,83-9,25% годовых при дюрации 2,37 года (облигации с амортизацией). Цена размещения 100% номинала.

Комментарий. Обращающиеся облигации Ярославской области серий 34009 (YTM 7,49%/179 дн.) и 34010 (YTM 8,13%/493 дн.) в настоящее время неликвидные, поэтому, на наш взгляд, наиболее показательным, при позиционировании новых бумаг региона, будет воспользоваться итогами последних размещений субфедеральных эмитентов.

Так, в конце второй декады июля 2012 г. состоялось доразмещение облигаций Липецкой области (-/ВВ/-) серии 34007 на сумму 1,39 млрд руб. с доходностью 9,19% годовых при дюрации 2,49 года (спрос составил 2 млрд руб.), сейчас YTM 9,13%/2,46 года. Кроме того, 18 июля 2012 г. прошел аукцион по облигациям Чувашии (Ва2/-/-) серии 34009 объемом 1,5 млрд руб., по итогам которого доходность была определена на уровне 8,88% при дюрации 1,82 года, спрос превысил предложение в 2,2 раза, сейчас YTM 8,66%/1,79 года. Вчера закрылась книга заявок на облигации Белгородской области (Ва1/-/-) серии 34006 объемом 3 млрд руб., ставка купона, как и мы и ожидали, была установлена на уровне 8% годовых, а доходность составила 9,2% годовых при дюрации 2,47 года, а также прошел аукцион по бумагам Республики Хакасия (-/-/ВВ-) серии 34002 объемом 2 млрд руб., по итогам которого, по данным министерства финансов региона, выпуск был размещен полностью с доходностью 9,52% годовых. Напомним, индикатив YTM бондов республики был в диапазоне 9,25-9,75% годовых при дюрации 2,08 года.

Что касается кредитного качества Ярославской области, то, на наш взгляд, оно является умеренным: регион располагает средним по размеру бюджетом среди других субъектов РФ (более 40 млрд руб.), при этом доля собственных доходов является довольно высокой (свыше 80%), а долговая нагрузка находится на приемлемом уровне (госдолг/соб.доходы – около 39%). В то же время отметим, что в 2012 г. бюджет области запланирован с весьма значительным дефицитом (15,9% доходов или 6,9 млрд руб.), покрытие которого может потребовать, в том числе привлечения заемных средств. Поэтому не

исключено, что в связи с этим долговая нагрузка региона возрастет, по нашим оценкам, госдолг/соб.доходы может составить до 47% (по итогам 2012 г.).

Вместе с тем, по размеру ВРП Ярославская область в 2010 г. занимала 42 место (с 234 млрд руб.) в России, а экономика региона является довольно диверсифицированной (наиболее развитыми являются химическая и нефтехимическая промышленность, машиностроение, пищевая промышленность и др.).

В свою очередь, среди субфедеральных заемщиков, недавно размещавших свои бумаги, на наш взгляд, с Ярославской областью в большей степени сопоставима Липецкая область, в частности: по размеру региональной экономики (42 место против 38 места по объему ВРП соответственно); по уровню кредитного рейтинга («BB»/Стабильный от Fitch и S&P соответственно), по объему бюджета (43,5 млрд руб. против 32,7 млрд руб. соответственно), высокой доле собственных доходов (82% против 78% соответственно), уровню долговой нагрузки (госдолг/соб.доходы – 39% против 34% соответственно).

Таким образом, учитывая итоги последних размещений/доразмещений субъектов РФ, особенно облигаций наиболее сопоставимой Липецкой области, мы считаем, что бумаги Ярославской области должны размещаться на схожих уровнях, то есть, по нашим оценкам, с доходностью от 9,1% годовых при дюреции 2,37 года.

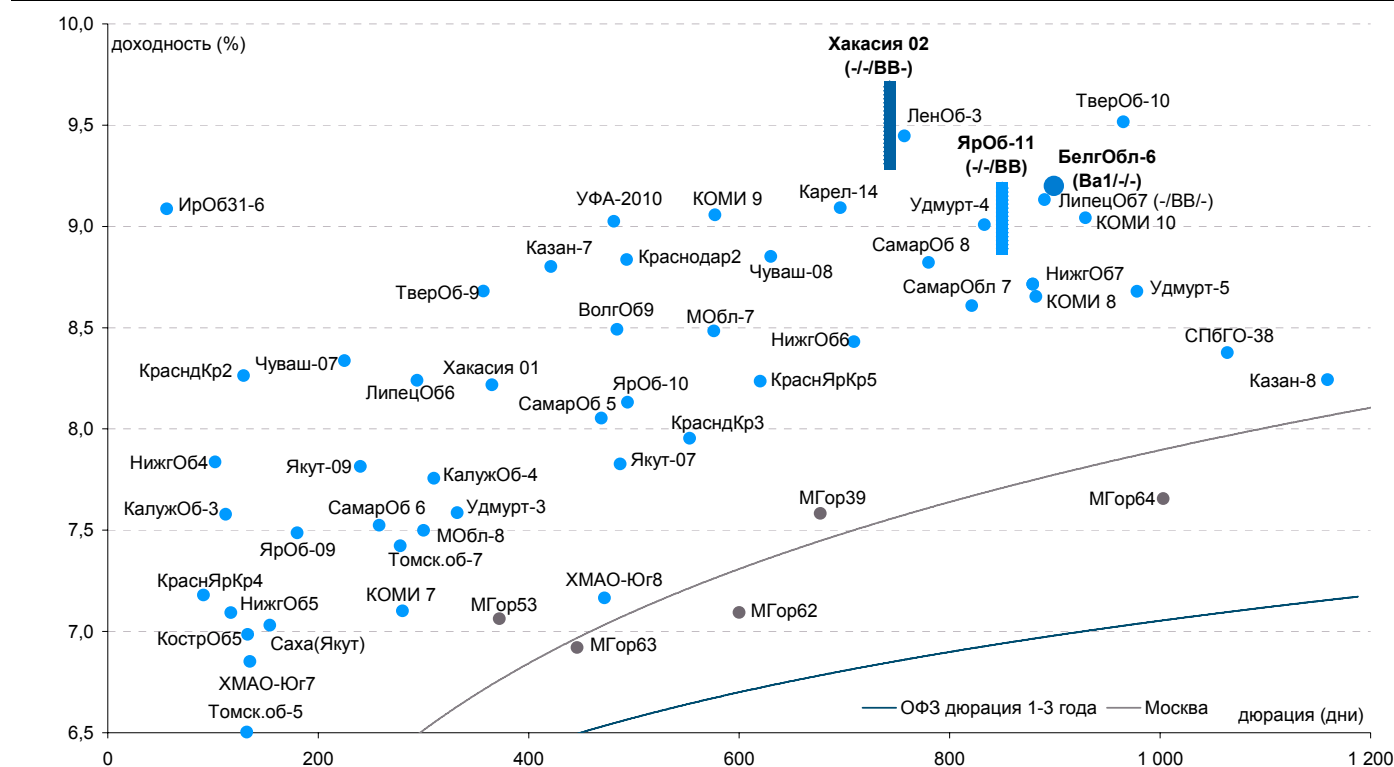
Основные бюджетные показатели сравниваемых регионов, млрд руб.

Регионы	Рейтинг (M/S&P/F)	Доходы		Соб. доходы		Доля соб.дох-в в дох-х		Расходы		Дефицит/профицит		Госдолг	Госдолг/Соб.доходы
		2012П	5М12	2012П	5М12	2012П	5М12	2012П	5М12	2012П	5М12	5М12	5М12*
Ярославская область	- / - / BB	43,5	18,1	35,8	14,9	87,8%	82,2%	50,4	18,5	-6,9	-0,4	13,9	38,9%
Республика Хакасия	- / - / BB-	16,5	7,5	13,8	5,7	83,8%	76,3%	19,8	6,6	-3,4	0,9	3,3	24,1%
Белгородская область	Ba1 / - / -	66,8	27,0	49,4	17,6	73,9%	65,3%	70,8	21,8	-4,0	5,2	26,3	62,3%
Липецкая область	- / BB / -	32,7	13,3	27,2	10,4	83,0%	78,1%	36,7	13,8	-4,0	-0,6	8,6	34,4%
Чувашская Республика	Ba2 / - / -	29,5	14,3	17,7	7,5	59,9%	52,3%	33,4	12,0	-3,9	2,3	5,8	32,5%

Источник: Минфин РФ, Федеральное казначейство РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

* соб.доходы приведены к году

Доходности бумаг субъектов РФ и муниципальных образований



Александр Полютков

Запсибкомбанк (-/B+/-).

Событие. В середине августа Запсибкомбанк планирует закрыть книгу заявок на биржевые облигации серии БО-02 объемом 2 млрд руб. Ориентир по ставке купона составляет 12,0-12,5%, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 12,36-12,89% годовых.

Комментарий. Банк работает преимущественно в Тюменском регионе. Напомним, что в 2010-2011 году

банк сосредоточился на рознице, в результате чего объем корпоративного кредитного портфеля сократился, доля розничного направления стала преобладающей и, перешагнув отметку в 50%, приблизилась к 59% (на конец 2011 года, МСФО). В качестве ключевых сегментов банк определил для себя ипотеку и потребкредитование, активно наращивая объемы по обоим направлениям (+27% и +87% соответственно). В результате на конец 2011 года структура портфеля сложилась следующим образом: корпоративные кредиты – 39%, ипотека – 36%, потребкредиты – 18%.

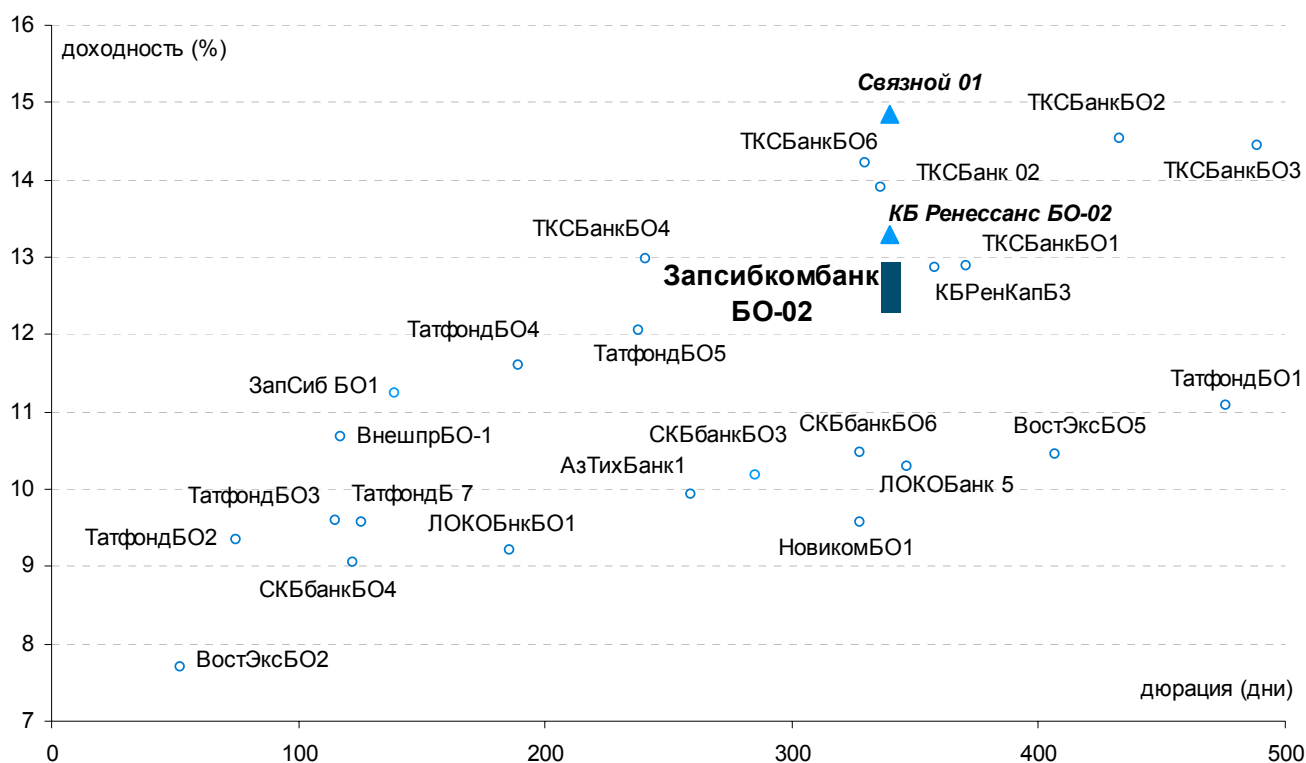
Среди сильных и слабых сторон банка мы отмечаем:

- **Слабое качество корпоративного кредитного портфеля.** Объем просроченной задолженности (NPL 30+) по корпоративному портфелю увеличился за 2011 год с 0,6 млрд руб. до 2,1 млрд руб., соответственно, уровень NPL 30 вырос с 2,7% до 11,1% (здесь и далее данные приведены по МСФО, если не указано иное). Судя по всему, речь идет о единичных случаях невозврата, приведших к таким последствиям. По словам менеджмента банка, по итогам года ситуация должна улучшиться за счет банкротства должников и реализации имущества. Напомним, что более четверти корпоративного портфеля приходится на строительный сектор. При этом просрочка (NPL 30+) по розничному портфелю крайне невысокая – около 1%, что свидетельствует о текущем высоком качестве портфеля.
- **Несоответствие по срокам структуры активов и пассивов.** Отметим, что структура кредитного портфеля банка носит ярко выраженный долгосрочный характер: объем погашений со сроком более года превышает 72%, со сроком более 5 лет – более 36%. Это обусловлено, в первую очередь, активным развитием ипотечного кредитования. С учетом того, что фондирование осуществляется преимущественно за счет средств клиентов (85% пассивов), банк вынужден поддерживать существенный объем ликвидности, в частности доля денежных средств в активах достигала 19% на конец 2011 года. Кроме того, низкая диверсификация пассивов стала причиной волнений относительно судьбы банка осенью 2008 года: тогда даже рассматривался вариант вхождения Ямало-Ненецкого автономного округа и Тюменской области в капитал банка с долей по 25,1% каждый, то есть банк мог стать «квазигосударственным». В итоге ситуация разрешилась выделением средств ЦБ. На фоне этого размещение облигационного займа положительно скажется на финансовой устойчивости банка, «удлиняя» пассивы и способствуя диверсификации источников фондирования.
- **Усиленная акционерная структура. Невысокая достаточность капитала.** 41,33% уставного капитала банка (на конец 2011 года) контролируется членами Совета Директоров и членами Правления Запсибкомбанка. Отметим, что наибольшая доля (13,1%) принадлежит Горицкому Д.Ю., бывшему первому заместителю губернатора Тюменской области. При этом Владимир Якушев с 1998 по 2001 год являлся президентом Запсибкомбанка, сейчас – губернатор Тюменской области. «Активное сотрудничество банка с региональной администрацией и крупнейшими предприятиями в купе с правильным позиционированием позволило ему занять лидирующее положение в регионе». Пополнение капитала происходит в банке по мере необходимости, но небольшими суммами, поэтому в основном развитие происходит за счет получаемой прибыли, которая преимущественно остается в банке (дивиденды не выплачиваются или выплаты происходят в малом объеме). В связи с этим банк «не балует» инвесторов большим запасом по достаточности капитала – Н1 на 1 июля составил довольно скромные 11,63%.
- **Рост эффективности деятельности.** В 2011 году (как видно из таблицы) банк добился существенных успехов, увеличив эффективность деятельности. Не в последнюю очередь это связано с изменением структуры портфеля в пользу розницы, характеризующейся большей маржинальностью. Так, RoAA и RoAE выросли по итогам 2011 года до 1,9% и 19,6% соответственно (0,8% и 8,2% по итогам 2010 года), NIM, по нашим подсчетам, – до 8,6% (7,4% по итогам 2010 года). Также положительное влияние на результат деятельности оказали снижение стоимости фондирования и рост комиссионных доходов.
- **География деятельности.** Эмитент в своей презентации как одно из составляющих своей инвестиционной привлекательности отмечает концентрацию деятельности именно в Тюменском регионе, основном месте добычи нефти и газа в России. При этом низкий уровень просроченной задолженности и платежная «дисциплинированность» населения выступают хорошим подспорьем в бизнесе Запсибкомбанка. Однако мы отмечаем и высокую конкуренцию в данном регионе, поэтому данный факт скорее стоит рассматривать как хороший потенциал для развития, чем безусловное преимущество.
- **Ухудшение показателей в 1 полугодии 2012 года по РСБУ.** Отметим, что в 1 полугодии 2012 года финансовые показатели банка несколько ухудшились: сократилась «подушка ликвидности», повысился уровень просроченной задолженности, сократился уровень достаточности капитала, произошел отток клиентских средств (см. таблицу Финансовые показатели деятельности

Запсибкомбанка по РСБУ). Во многом подобная ситуация наблюдалась и в 1 полугодии 2011 года, так что отчасти это можно отнести к сезонным факторам. Однако тогда «провал» не был столь сильным, что вызывает некоторую обеспокоенность.

В настоящее время на рынке обращается единственный облигационный заем Запсибкомбанка серии БО-01 объемом 2 млрд руб. Выпуск малоликвиден и вряд ли может выступать ориентиром для нового размещения. Последние сделки с бумагами проходили в августе с доходностью 11,2-11,4% годовых к оферте в декабре 2012 года. В «стакане» в текущий помент спрос на бумаги отсутствует. Среди розничных банков со схожими масштабами бизнеса недавно разместил облигационный заем серии БО-02 КБ Ренессанс Капитал (В2/В/В) с доходностью 13,3% к оферте через 1 год. У банка рейтинги на 1 ступень ниже, зато он больше известен инвесторам, на наш взгляд, и у него выпуски обычно характеризуются большей ликвидностью и входят в перечень прямого РЕПО с ЦБ. У Запсибкомбанка единственный заем, выпущенный в июне 2011 года, не входит даже в Ломбардный список. Такая задержка может отчасти объясняться тем, что банку не так давно был повышен рейтинг: с «В-» до «В» в июле 2011 года и до текущего уровня «В+» в декабре 2011 года. Тем не менее, это по-прежнему ограничивает ликвидность выпуска. Учитывая прошедшие размещения и текущую ситуацию на вторичном рынке, мы рекомендуем участвовать в выпуске ближе к верхней границе диапазона - на уровне от 12,8% годовых.

Доходности бумаг финансового сектора (средневзв.)



Финансовые показатели деятельности Запсибкомбанка по МСФО

Балансовые показатели, млн руб.		2010	2011	2011 / 2010
ASSETS		61 971	74 385	20%
Cash and cash equivalents		11 507	13 774	20%
% assets		19%	19%	-
Financial Assets		4 908	6 518	33%
% assets		8%	9%	-
Loans		39 715	44 385	12%
Loans (gross)		43 524	49 178	13%
% assets		64%	60%	-
NPL (>30дн.)		1,8%	4,9%	-
Loans / Customer accounts		0,8	0,7	-
allowance for loan impairment / NPL		4,87	2,00	-
Customer accounts		52 664	63 392	20%
% assets		85%	85%	-
EQUITY		5 971	7 050	18%
% assets		10%	9%	-
Capital Adequacy Ratio (H1)*		13,3%	11,6%	-

Показатели прибыльности, млн руб.	2010	2011	2011 / 2010
Net interest income	3 060,5	4 467,0	46%
Fee and commission income (net)	1 250,0	1 436,1	15%
Provisions charge for loan impairment	-942,4	-1 042,2	11%
Operating income	4 379,9	6 036,2	38%
General administrative expenses	-2 782,5	-3 322,8	19%
Profit	444,4	1 275,5	187%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	2011 / 2010
RoAA	0,8%	1,9%	+1,1 п.п.
RoAE	8,2%	19,6%	+11,4 п.п.
NIM	7,4%	8,6%	+1,1 п.п.
Cost / Income	63,5%	55,0%	-8,5 п.п.

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Финансовые показатели деятельности Запсибкомбанка по РСБУ

млн руб.	1 янв 11	1 июл 11	1 янв 12	1 июля 12	1янв11 / 1янв10
Капитал (134 ф)	7 127	7 234	7 839	8 067	2,9%
H1	13,37	12,87	11,85	11,63	---
Активы	61 722	61 034	73 946	68 444	-7,4%
Денежные средства и драгметаллы	4 097	2 729	5 494	3 250	-40,8%
Доля в активах	7%	4%	7%	5%	---
МБК (размещенные средства)	6 861	4 445	7 139	3 387	-52,6%
Кредитный портфель (gross)	43 170	46 878	51 008	55 685	9,2%
Уровень просрочки	1,6%	1,7%	1,9%	3,8%	---
Покрытие просрочки резервами	471,9%	488,3%	443,8%	230,1%	---
Кредиты физлиц	51,1%	54,7%	59,1%	64,1%	---
Кредиты/Клиентские средства	81,9%	93,6%	79,8%	97,1%	---
Доля в активах	64,6%	70,3%	63,3%	74,3%	---
Операции с ценными бумагами	8 262	8 345	12 058	8 685	-28,0%
Облигации	3 657	4 544	5 637	5 503	-2,4%
Доля в активах	13,4%	13,7%	16,3%	12,7%	---
Капитал*	5 888	5 992	5 811	6 716	15,6%
Доля в активах	9,5%	9,8%	7,9%	9,8%	---
МБК (привлеченные средства)	424	361	559	1 389	148,6%
Средства клиентов	17 435	15 624	23 104	19 240	-16,7%
доля средств в пассивах	28,2%	25,6%	31,2%	28,1%	---
Депозиты, в т.ч.	35 267	34 440	40 851	38 114	-6,7%
доля депозитов в пассивах	57,1%	56,4%	55,2%	55,7%	---
Выпущенные ценные бумаги	1 630	3 574	2 043	2 035	-0,4%
Облигации	1 500	3 500	2 000	2 000	0
доля выпущенных ценных бумаг в пассивах	2,6%	5,9%	2,8%	3,0%	---
Балансовая прибыль	258	368	1 044	405	---

* первый раздел 101 формы

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Елена Федоткова

Банк Петрокоммерц (Ba3/B+/-).

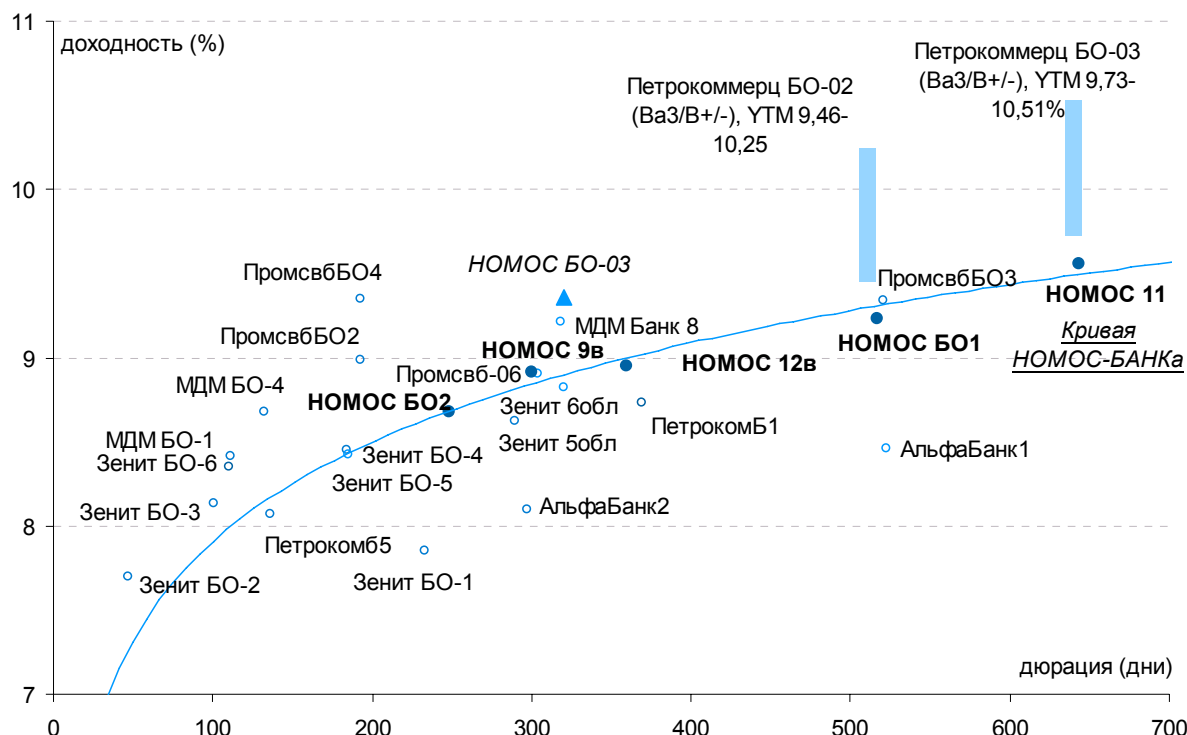
Событие. Банк «Петрокоммерц» планирует 15 августа открыть книгу заявок двух выпусков биржевых облигаций общим объемом 8 млрд руб., размещение – 21 августа. Ориентир ставки 1 купона бондов БО-02 на 3 млрд руб. установлен на уровне 9,25-10% годовых (УТР 9,46-10,25%). По выпуску планируется объявить 1,5-летнюю оферту на выкуп бумаг. Ориентир по купону бондов БО-03 на 5 млрд руб. предварительно составляет 9,5-10,25% (9,73-10,51%) годовых при 2-летней оферте.

Комментарий. Напомним, НОМОС-БАНК разместил биржевые облигации серии БО-03 объемом 5 млрд руб. с доходностью 9,36% к годовой оферте при первоначальном ориентире 9,0-9,46% годовых.

На наш взгляд, НОМОС-БАНК не только предложил по своим бумагам более комфортный срок дюраций, но и обеспечил более выгодные, по нашему мнению, по соотношению риск / доходность уровни. Так, между рейтингами банков разница достигает 2 ступеней (у НОМОС-БАНКА от Fitch «BB» и у Банка Петрокоммерц от S&P «B+»). Отдельно отметим, что Группа НОМОС-БАНКа в 3,3 раза крупнее Банка Петрокоммерц (см.таблицу «Финансовые показатели деятельности крупных российских частных банков»). Но, несмотря на это, минимальная премия к «Кривой НОМОС-БАНКа» по всем трем обозначенным выпускам составляет 20-30 б.п.

Таким образом, участие по нижней границе предложенных диапазонов доходности бумаг Банка Петрокоммерц, неинтересно. Скорее, в качестве ориентира стоит выбрать середину предложенного диапазона, закладывая тем самым премию к выпуску НОМОС-БАНКа до 20 б.п.

Доходности бумаг финансового сектора (01.08.2012)



Финансовые показатели деятельности крупных российских частных банков (МСФО)

	Петрокоммерц		Банк ЗЕНИТ		Промсвязьбанк		НОМОС-БАНК		Альфа-Банк****	
M / S&P / F	Ba3/B+/-		Ba3/-/B+		Ba2/-/BB-		Ba3/-/BB		Ba1/BB/BBB-	
Показатели отчетности, млрд руб.	2011	2011 / 2010	2011	2011 / 2010	2011	2011 / 2010	2011	2011 / 2010	2011	2011 / 2010
Активы	200	10%	247	23%	563	18%	662	25%	1 010	16%
Кредиты (net)	131	24%	164	29%	396	27%	448	32%	702	37%
Кредиты (gross)	149	21%	175	28%	425	22%	468	32%	746	35%
Доля (net) в активах	65,5%	---	66,6%	---	70,4%	---	67,6%	---	69,5%	---
NPL (>90дн.)	9,8%	---	3,9%	---	5,7%	---	2,0%	---	1,4%	---
Покрытие NPL (90+) резервами	1,2	---	1,56	---	1,21	---	2,1	---	4,1	---
Кредиты / Средства клиентов	0,9	---	1,16	---	1,2	---	1,2	---	1,2	---
Вложения в финансовые активы	22	-45%	24	0%	67	1%	88	7%	120	-20%
доля в активах	11,1%	---	9,6%	---	11,8%	---	13,3%	---	11,9%	---
Средства клиентов	141	19%	142	22%	339	14%	382	22%	588	15%
доля в активах	70,4%	---	57,7%	---	60,2%	---	57,8%	---	58,2%	---
TCAR	18,8%	---	13,9%	---	13,9%	---	16,2%	---	n/a	---
Чистые процентные доходы (до резервов)	6	11%	7	6%	24	14,7%	28	37%***	42	5%
Прибыль	0,4	107%	3	-31%	5	111%	12	16%***	19	12%
Качественные показатели	2011	%	2011	%	2011	%	2011	%	2011	%
RoAE*	1,6%	+0,8 п.п.	10,9%	-6,5 п.п.	10,6%	+4,6 п.п.	18,5%**	-2,6 п.п.	18,4%	-0,7 п.п.
RoAA	0,2%	+0,1 п.п.	1,1%	-0,8 п.п.	1,0%	+0,5 п.п.	2,1%**	-0,2 п.п.	2,0%	-0,2 п.п.
NIM	4,2%	-0,2 п.п.	4,1%	-0,4 п.п.	5,5%	-0,2 п.п.	5,5%	+0,2 п.п.	5,1%	-1,02 п.п.
C / I	71,8%	+12,4 п.п.	58,0%	+7,0 п.п.	50,8%	-2,0 п.п.	46,6%**	+3,1 п.п.	51,8%	+7,7 п.п.

Источник: данные банков, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

* RoAE для акционеров Группы НОМОС-БАНКА.

** Исключая разовые расходы на IPO в размере в 215 млн руб. С учетом расходов RoAE составил 18,2%, RoAA – 2,0%, Cost / Income – 47,2%.

*** Показатели указаны в предположении, что приобретение ХМБ произошло 1 января 2010 г.

**** Отчетность Альфа-Банка была переведена из долларов США в рубли для большей репрезентативности и возможности сравнения.

Елена Федоткова

Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Телекоммуникации/**Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютов

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

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 НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их 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 единственно на заключениях аналитиков банков 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.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут на себя обязательств 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 НОМОС-БАНКА и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.