

20 апреля 2012 г.

Уходящая неделя ознаменовалась активным привлечением средств российскими эмитентами на рынке евробондов. На локальном рынке продолжают активизироваться корпоративные заемщики. Так, Новороссийский Порт делает довольно интересное, по нашему мнению, предложение 3-летних бондов. По-прежнему довольно большой список в банковском секторе, где в основном размещаются эмитенты второго и третьего эшелонов. Здесь наиболее интересным смотрится выпуск КБ Ренессанс Капитал на 2 года, однако точные сроки размещения пока не известны. Одним из событий недели, которое можно выделить – выход на долговой рынок компании, осуществляющей микрофинансирование – Домашние Деньги, со ставкой купона в 19% годовых и номиналом бумаги в 2 млн руб. До встречи с менеджментом компании мы воздержимся от комментариев данного размещения.

## Календарь событий первичного рынка

Облигации, аукционы, book building									
Выпуск	Рейтинг эмитента, M / 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
Ютэйр, БО-06	-/-	нет	1 500	20 апр	25 апр	9,8-10,0% / 10,17-10,38%	n/a	1 / 3	n/a
Ютэйр, БО-07			1 500						n/a
Ленэнерго, 04	Ba2/-	да	3 000	20 апр	24 апр	9,0-9,5% / 9,2-9,73%	8,75-9,0%/8,94-9,20%	3 / 5	от 9,7%
ПО "УОМЗ", 04	-B/-	да	1 500	20 апр	24 апр	10,5-11,0% / 10,78-11,30%	n/a	1,5 / 3	от 11,3%
Связь-Банк, 04	-BB/BB	да	5 000	23 апр	25 апр	8,75-9,0% / 8,94-9,2%	n/a	1 / 10	от 9,1%
Трансмашхолдинг, БО-01 (вторичн.)	-/-	нет	3 000	23 апр	25 апр	цена 95,22-94,50 / YTM 9,75-10,25%	n/a	- / 1,7	от 10,0%
Азиатско-Тихоокеанский Банк, 01	B2/-	да	1 500	25 апр	27 апр	10,65-11,15% / 10,93-11,46%	n/a	1 / 3	от 11,2%
КБ "Кольцо Урала" 01	-B/-	да	1 000	25 апр	27 апр	11,25-11,75% / 11,56-12,09%	n/a	1 / 3	от 12,0%
<b>NEW</b> МКБ БО-3	B1/B+/B+	да	4 000	25 апр	27 апр	9,25-9,5%/9,46-9,73%	n/a	1/3	n/a
<b>NEW</b> Домашние деньги, 01	-/-	нет	1 000	26 апр	28 апр	19%/19,90%	n/a	1/3	n/a
<b>NEW</b> НМТП	Ba3/BB/-	да	4 000	27 апр	2 май	9,5-10%/9,75-10,25%	n/a	-/3	от 9,65%
<b>NEW</b> УБРиР БО-1	-B/-	да	2 000	последняя декада апреля		10,5-11%/10,78-11,30%	n/a	1/3	n/a
<b>NEW</b> КБ Ренессанс Капитал БО-2	B2/B/B	Да	4 000	2 квартал		12,25-12,75%/12,63-13,1%	n/a	2/3	от 12,63%

Еврооблигации, аукционы, book building									
НОМОС-БАНК	Ba3/-BB	-	n/a	Road show с 16 апреля		n/a	n/a	n/a	n/a
<b>NEW</b> Банк Санкт-Петербург subord	Ba3/-	-	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>NEW</b> Глобэкс ЕСР*	-BB/BB		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Распадская	B1/- B+	-	\$300-500 млн	Road show 12-19 апреля		7,75-8%	n/a	n/a	n/a

Итоги последних размещений									
Выпуск	Рейтинг, M / 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									
РОСНАНО, 04	-BB+/-	да	10 000	16 апр	18 апр	купон 8,1% - 9,1%	n/a	8,6%	- / 7
РОСНАНО, 05			10 000				n/a		
Связь-Банк, 05	-BB/BB	да	5 000	17 апр	19 апр	9,5% / 9,73%	n/a	9,5/9,73%	3/10
Центр-инвест БО-02	Ba3/-	да	1 500	17 апр	19 апр	9,20-9,70%/9,41-9,93%	n/a	9,7%/9,93%	1 / 3
ТКС Банк, БО-04	B2/-B	да	1 500	17 апр	19 апр	13,5-14% / 13,96-14,49%	13-13,5%/13,42-13,96%	13,25%/13,68%	1 / 3
Каркаде, 02	-/-B+	да	1 500	18 апр	20 апр	12-13% / 12,55-13,66%	n/a	13%/13,66	аморт/1,47-1,48
Evraz 2017	Ba3/B+/BB-	-	600 mln \$	24 апр	24 апр	7,8%	7,5%	7,4%	-/5
Промсвязьбанк	Ba2/-BB-	-	400 mln \$	19 апр	19/047	8,6%	8,5%	8,5%	-/5

\* - предварительная информация, нет подтверждения от эмитента

Источники: данные эмитентов, Cbonds, Finambonds, Интерфакс, Собственные данные.

**Комментарии к размещениям****NEW КБ Ренессанс Капитал**

В данной рейтинговой группе, а также среди розничных банков на сегодняшний день предложение КБ Ренессанс Капитал является одним из наиболее высокодоходных. Мы считаем участие по нижней границе вполне интересным.

**NEW НМТП**

Найти альтернативу выпуску НМТП на сегодняшний день довольно сложно. Мы рекомендуем участие по нижней границе.

**Ленэнерго (Ва2/-/-)**

Предложение Ленэнерго несет премию к историческую спрэду к ФСК, однако наличие более доходных альтернатив на первичном рынке делает участие в размещении интересным ближе к верхней границе.

**УОМЗ (В-/-/-)**

Размещение облигаций УОМЗ серии 04 проходит одновременно с досрочным выкупом выпуска серии 03 тем же объемом и на условиях участия в новом выпуске. Специфика сделки может несколько ограничить интерес «новых» инвесторов, кроме того, на рынке имеются альтернативы по уровню доходности.

**Трансмашхолдинг (-/-/-)**

Выпуск ТМХ может быть интересен по нижней границе. Вместе с тем, инвесторы должны понимать, что низкая ликвидность сектора может отразиться на ТМХ, и это потребует, по нашему мнению, премии не менее 20 б.п.

**Связь-Банк (-/ВВ/ВВ)**

Учитывая уровни последних размещений и текущие предложения, а также существующие риски в кредитном профиле банка, мы рекомендуем участвовать в займе серии 04 ближе к верхней границе диапазона.

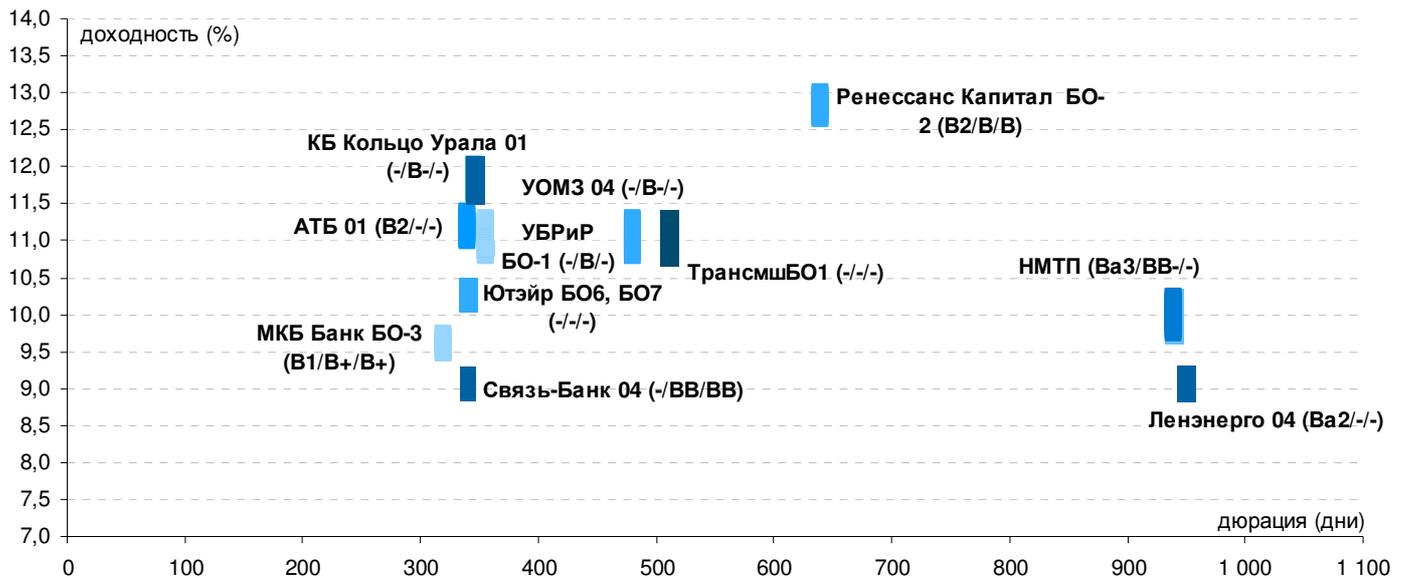
**Азиатско-Тихоокеанский Банк (В2/-/-)**

На фоне обращающихся займов доходность от 11,2% смотрится уже привлекательной.

**Банк Кольцо Урала (-/В-/-)**

Предложение свердловского банка, аффилированного с УГМК, на наш взгляд, может быть интересно ближе к 12% годовых.

Распределение доходностей бумаг эмитентов



**Итоги последних размещений:**

На нынешней неделе, прежде всего, стоит отметить размещение Евраза и Промсвязьбанка, которые прошли заметно ниже начальных ориентиров. В части Евраза спрос на бумаги был в два раза выше предложения, что свидетельствует о высоком интересе, в том числе западных инвесторов к российским бумагам. На локальном рынке стоит выделить успехи ТКС Банка, который значительно снизил ставку купона в рамках размещения. На форвардах данный выпуск уже котируется выше номинала. Отметим, что бумаги Металлоинвеста и ВымпелКома, которые разместились на довольно агрессивных уровнях и пока не вышли на торги, за эту неделю приблизились к номиналу.

Выпуск	Стоимость форвард/ вторичный рынок
ТКС БО-4	100,4-100,7
РСХБ-16	99,95-100,05
ВымпелКом 01, 04	99,95-100,1
Металлоинвест 01, 05	99,95-100,1
МСП Банк 01	100,15-100,20

**NEW НМТП (Ba3/BB-/)**

Найти альтернативу выпуску НМТП на сегодняшний день довольно сложно. Мы рекомендуем участие по нижней границе.

**Событие.** Новороссийский Морской Торговый Порт 25 апреля планирует открыть книгу заявок на биржевые облигации объемом 4 млрд руб., сроком обращения 3 года. Индикативная ставка купона 9,5-10,0% годовых, что формирует доходность 9,73-10,25% годовых.

**Комментарий.** Мы решили обозначить и разобраться в ключевых, по нашему мнению, вопросах вокруг кредитного профиля НМТП – долговая нагрузка и возможные изменения в акционерном капитале:

**Возможное вхождение в капитал Роснефти.**

Перед анонсированием размещения облигаций на локальном рынке СМИ продолжили активно муссировать тему возможного вхождения в капитал порта Роснефти. Напомним, что грядет продажа 20% государственного пакета НМТП. В рамках этого в феврале текущего года господин Сечин предложил Владимиру Путину продать эту долю, а также 5 процентный пакет РЖД Роснефти. В апреле президенты Роснефти и Транснефти поддержали эту идею, подготовив письмо премьер-министру с аналогичным предложением. Между данными событиями глава Минэкономразвития Эльвира Набиуллина высказывала идею, что присутствие преимущественно одного акционера

негативно скажется на деятельности группы НМТП. Имеется ввиду, что госпакет может перейти к Сумма Капитал, которая, скорее всего, может быть единственным частным претендентом на госпакет. Вероятно, скорого развития ситуации мы увидеть не сможем, поскольку решение будет приниматься уже новым кабинетом министров, который, напомним, еще не сформирован. Вследствие этого мы считаем, что решение может быть принято уже во втором полугодии. Изменение акционерного капитала носит, по нашему мнению, нейтральный характер. Мы считаем, что вхождение Роснефти лучше, чем увеличение доли Суммы Капитал, поскольку все-таки возможность поддержки со стороны Роснефти выше. Однако это может оказать негативное влияние на цены по перевалке нефти и нефтепродуктов, поскольку условия работы с Роснефтью, возможно, могут быть более комфортными, чем с другими нефтяными компаниями.

### Долговая нагрузка.

После сделки по покупке ПТП долговая нагрузка выросла с 321 млн долл. до 2,5 млрд долл. по итогам прошедшего года. Метрика Debt/EBITDA в первом полугодии находилась у отметки в 6х, однако к концу года соотношение снизилось до уровня в 4,6х, что, конечно, для компании с рейтингом «BB-» довольно высоко. Вместе с тем, весомым смягчающим фактором, по нашему мнению, является факт того, что около 90% всех обязательств обеспечено двумя кредитами Сбербанка. Отметим, что новый облигационный заем пойдет на рефинансирование 300 млн долл. евробондов, погашаемых в мае нынешнего года.

Учитывая новую стратегию развития до 2020 года, которая предполагает инвестиции в размере до 1,2 млрд долл., мы не видим в рамках этого причин для роста обязательств порта, поскольку инвестиции имеют довольно комфортный график финансирования. По нашим подсчетам, учитывая снятие запрета на экспорт пшеницы, а также довольно успешное начало года, когда рост перевалки составил 10,4% против 2% в прошлом году, метрика Debt/EBITDA по итогам текущего года может сократиться до уровней 3,5-3,7х, что комфортней значений 2011 года.

### Альтернативу первичному предложению найти довольно сложно.

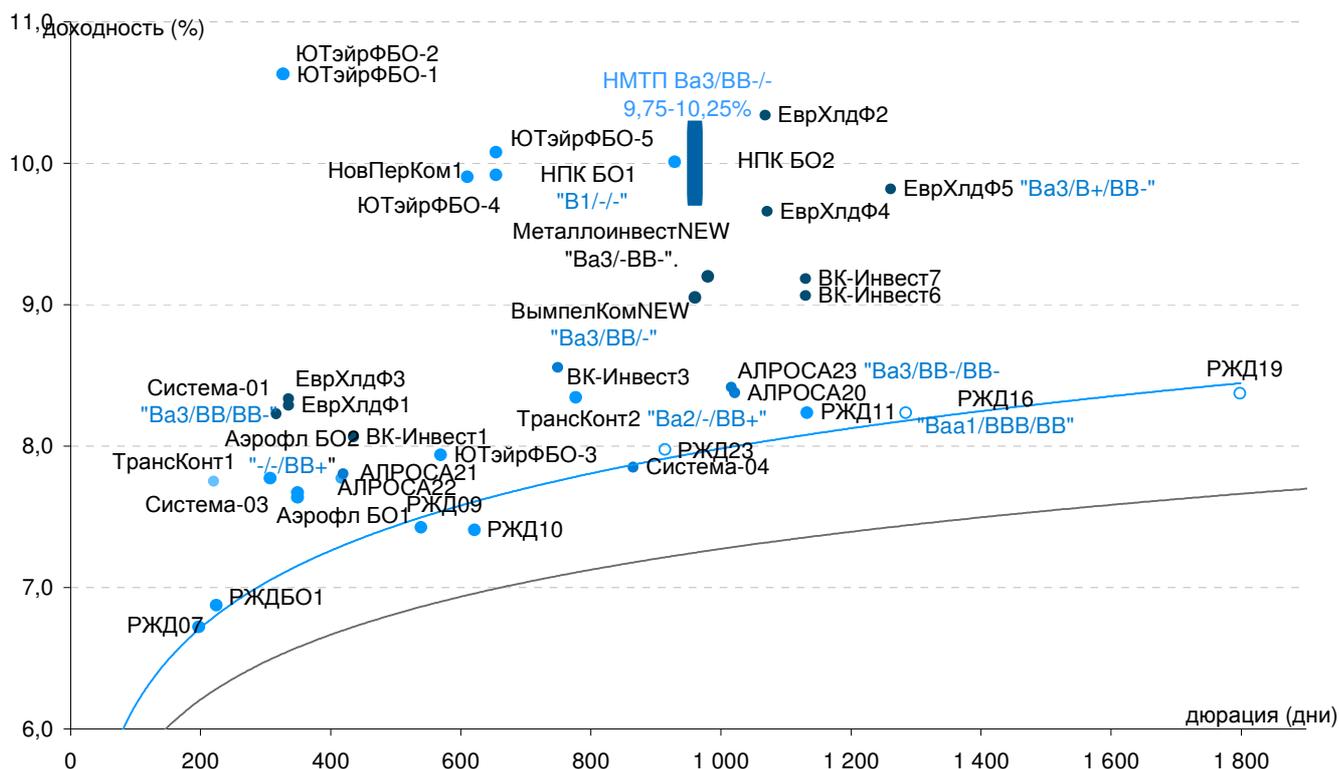
На первичном рынке на сегодняшний день на отметке три года размещается выпуск Ленэнерго, которая имеет рейтинг от Moody's на ступень выше НМТП - «Ba2», однако и предложенный уровень доходности в 9,20-9,73% на 50 б.п. ниже, предлагаемого НМТП – 9,73-10,25%, что мы считаем вполне справедливым за разницу в рейтингах. В своей рейтинговой группе альтернативу могут составить выпуски Евраза серий 02 и 04, однако ликвидность бумаг довольно низкая. Отметим, что Металлоинвест с аналогичной оценкой от рейтинговых агентств разместил 3-летний выпуск в середине марта с доходностью 9,2% годовых, то есть НМТП дает премию на нижней границе в 50 б.п., что вполне справедливо. Резюмируя, мы считаем, что альтернатив для выпуска НМТП уже по нижней границе практически нет. Учитывая перспективу улучшения кредитного профиля порта, мы рекомендуем участие в выпуске и не исключаем пересмотра нижней границы. В этом случае уровень до 9,65% может быть все еще справедливым.

### Финансовые показатели НМТП (РСБУ)

млн долл.	НМТП		
	2010	2011	Изм.
Выручка	635	1 050	65
Операционный денежный поток	310	320	3
Свободный денежный поток	338	-1 852	-649
EBITDA	416	550	32
Чистая прибыль	252	76	-70
% расходы	30	145	376
Активы	1 383	3 833	177
Денежные средства и их эквиваленты	265	128	-52
Финансовый долг, в т.ч.:	321	2 506	680
долгосрочный	305	2 114	592
краткосрочный	16	392	2 368
Чистый долг	56	2 379	4 125
Рентабельность EBITDA	65,5%	52,4%	13 п.п
Рентабельность по чистой прибыли	39,7%	7,2%	32 п.п
Фин.долг/EBITDA	0,77	4,55	3,78
Чистый долг/EBITDA	0,14	4,32	4,19
EBITDA/% расходы	13,68	3,80	-9,88
Фин. долг/Активы	23,2%	65,4%	42,2 п.п

Источники: данные компании, Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

График доходности облигаций



Игорь Голубев

**NEW** Ренессанс Капитал (В2/В/В)

**Событие.** КБ Ренессанс Капитал на этой неделе анонсировал размещение своего нового выпуска биржевых облигаций серии 02 объемом 4 млрд руб. и офертой через 2 года. Диапазон ставки купона составляет 12,25-12,75% годовых (доходность 12,63-13,16% годовых). Дата размещения обозначена как второй квартал 2012 года.

**Комментарий.** Не так давно банк представил свои результаты по МСФО за 2011 год, которые мы считаем весьма положительными (См. наш комментарий к отчетности по ссылке [http://www.nomos.ru/upload/iblock/b9e/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_05\\_04\\_2012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/b9e/NOMOS_daily_debt_markets_05_04_2012.pdf)).

Финансовые показатели Ренессанс Капитал (МСФО)

Балансовые показатели, млрд руб.	2009	2010	1H 2011	9M2011	2011	2011 к 2010
ASSETS	43,1	41	44	51	62	51%
Loans	28,2	31	35	43	50	59%
Loans (gross)	33,0	32	37	44	52	59%
% assets	65%	77%	80%	84%	81%	---
NPL (>90дн.)	19%	6,3%	5,0%	4,8%	4,6%	---
allowance for loan impairment / NPL	0,8	0,6	0,7	0,6	0,7	---
Customer accounts	6,2	18	22	n/a	32	74%
% assets	14,4%	45%	49%	n/a	51%	---
EQUITY	9,5	11	12	n/a	14	20%
Total Capital Adequacy Ratio	21,2%	29%	27%	26%	23%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2009	2010	1H 2011	9M2011	2011	2011 к 2010
Net interest income	12,5	9,5	5,1	5,6	11,3	19%
Fee and commission income (net)	0,7	2,5	1,8	n/a	5	87%
Allowance for loan impairment	-12,5	-5,1	-1,1	n/a	-3	-49%
Operating income*	11,2	11,9	5,2	7,0	12,6	6%
Profit	-4,2	1,6	0,8	1,8	2,7	72%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	1H 2011	9M2011	2011	2011 vs 2010
RoAA	отриц.	3,7%	3,6%	5,3%	5,2%	1,5%
RoAE	отриц.	15,0%	13,1%	20,5%	21,5%	6,5%
NIM	26,0%	28,0%	20,0%	22,0%	19,0%	-9,0%
Cost / Income	32,5%	42,2%	59,4%	54,0%	52,5%	10,4%

\* Net profit before tax + Provisions charge for loan impairment + Operating expenses

Источники: данные банка, Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

На сегодняшний день у банка в обращении находятся два выпуска облигаций. Наиболее близкий к обращающемуся выпуску биржевой бонд серии 03 по последним сделкам торговался на отметке 12,4% при дюрации в 1,2 года. Вместе с тем, мы не рекомендуем обращать внимание на результаты последних торгов, поскольку средневзвешенная доходность за последний месяц все же ниже 11,9% и, скорее всего, рост доходности вызван техническими сделками. Последнюю доходность мы считаем более индикативной. Для инвесторов ориентиром может выступить последнее размещение ТКС Банка, который довольно успешно разместил годовой заем под ставку купона 13,25%. Напомним, что, несмотря на схожие рейтинги, масштабы банков несколько разные. По итогам прошлого года Ренессанс Капитал занимал 81 место по активам, а ТКС – 105. Отметим, что ТКС рос за прошлый год в два раза быстрее и отличается меньшим уровнем просрочки NPL (90+) – 3,7% против 4,6% у Ренессанса. Однако данный факт отчасти является следствием агрессивного роста ТКС в последнее время, что не позволяет в достаточной мере увидеть качество портфеля. В данной рейтинговой группе, а также среди розничных банков на сегодняшний день предложение КБ Ренессанс Капитал является одним из наиболее высокодоходных. Мы считаем участие по нижней границе вполне интересным.

*Игорь Голубев*

### Ленэнерго (Ba2/-/-)

**Событие.** ОАО «Ленэнерго» 20 апреля открывает книгу заявок на облигации серии 04 объемом 3 млрд руб., сроком обращения 5 лет и офертой через 3 года. Диапазон купона составляет 9-9,50% годовых, что формирует доходность 9,20-9,73%. Рейтинг эмитента от Moody's на уровне «Ba2» позволяет бумагам быть включенным в Ломбард ЦБ.

**Комментарий.** Ленэнерго – одна из ведущих электросетевых компаний, осуществляющая свою деятельность на территории С.-Петербурга и Ленинградской области. Основным акционером является МРСК Холдинг, доля которого в капитале сетевой компании составляет 50,3%, комитету госимущества С.-Петербурга принадлежит 25,16%, еще 8,87% акций находится в свободном обращении. Выручка Ленэнерго формируется преимущественно (71% за пол. 2011 г.) за счет передачи электроэнергии на территории С.-Петербурга и Ленинградской области, а также платы за техническое присоединение (23%).

Энергетики, за исключением ФСК, достаточно давно не размещали свои бумаги на локальном долговом рынке. Последнее, возможно, обусловлено практически отсутствующей ликвидностью всех бумаг, за исключением ФСК. Вместе с тем, за последнее время в российском сетевом комплексе все не совсем гладко. Ранее, сетевые компании были одними из флагманов энергетического сектора и многие надежды возлагались на переход к RAB регулированию, которое было запущено в 2008 году, а в прошедшем году планировался полный переход на систему долгосрочного регулирования. Однако последнее совпало с началом программы по сдерживанию цен на электроэнергию.

Для Ленэнерго это отразилось ограничением роста по котловому тарифу в год на 11%. Отметим, что уже в 2011 году тарифы в С.-Петербурге были снижены на 2,3%, а в Ленинградской области – на 4,4%. На этот год в первом полугодии рост не запланирован, во втором полугодии ожидается прирост, с учетом наложенных ограничений регулятором, на 11%. При этом для реализации намеченной инвестиционной программы без ущерба для потоков, по нашим подсчетам, рост тарифа должен находиться на уровне 23%. Данный факт формирует риск того, что при недостаточной корректировке инвестиционной программы компания будет вынуждена привлекать дополнительные внешние заимствования. По нашим подсчетам, метрика Net Debt/EBITDA (РСБУ) была одной из самых высоких среди остальных дочерних компаний Холдинга МРСК. Надеяться на весомую поддержку со стороны акционеров вряд ли возможно. Так, в 2012-2013 гг. Ленэнерго может получить от Холдинга МРСК 5 млрд руб., тогда как до 2015 года капитальные расходы составляют 80 млрд руб. Вложения в капитал от муниципальных властей предполагают передачу объектов электросетевого комплекса города. Остается рассчитывать на снижение объема капитальных расходов, субсидирование из бюджета и более весомый рост тарифов. Два последних момента все же приобретают большую вероятность в «послевыборный» период. В части инвестиционной программы отметим, что на 2011 год, по данным компании, инвестиционная программа была снижена на 3,7%, а на нынешний год более существенно - на 36% до 13,3 млрд руб. Отметим, что, согласно ожиданиям компании, убыток по передаче э/э за 2012 г. планируется в размере 5,1 млрд руб.

Менеджмент компании на состоявшейся встрече в рамках размещения облигационного займа был довольно оптимистичен в части роста долговой нагрузки и не планирует превышать значения 2011 года. По данным компании, согласно МСФО (сама отчетность пока не доступна), метрика Net Debt/EBITDA, с учетом отрицательной переоценки основных средств, составила 3,5х (без учета 2,03х). За период со 2 квартала 2012 года до 2016 года Ленэнерго планирует привлечь 36,5 млрд руб., большая часть (34,9

млрд руб.) из которых пойдет на рефинансирование обязательств, то есть на увеличение долгового портфеля останется лишь 1,6 млрд руб. Последнее при объеме капитальных затрат в 80 млрд руб. и снижении заранее запланированных темпов роста тарифов вызывает некоторое сомнение.

Возвращаясь к бумагам компании, отметим, что, по нашим подсчетам, исторически спред бумаг Ленэнерго к кривой ФСК был на уровне 150-170 б.п. Исходя из этого, предложенный диапазон (премия к кривой ФСК около 200 б.п.) уже на нижней отметке дает премию к исторически сложившемуся спреду порядка 50-70 б.п., что может выглядеть довольно интересно. Вместе с тем, некоторым ограничивающим фактором могут выступить риски ухудшения кредитного качества компании, а также низкая ликвидность выпуска, по аналогии с другими бумагами. Также довольно неплохую альтернативу первичному предложению Ленэнерго может составить выпуск Теле2, который с такой же дюрацией и рейтингом на ступень выше (Fitch «BB+») предлагает доходность выше - 9,36-9,57%. Учитывая отмеченное выше, для инвесторов, предпочитающих энергетику, мы рекомендуем участвовать все же ближе к верхней границе обозначенного индикатива.

#### Финансовые результаты Ленэнерго, 2010-2011 гг., РСБУ.

руб. млн	Ленэнерго		
	2010	2011	Изм. %
Выручка	34 200	37 009	8,2
Прибыль от продаж	6 442	5 252	-18,5
Операционный денежный поток	6 640	7 893	18,9
ЕБИТДА	10 577	10 353	-2,1
Чистая прибыль	3 535	1 417	-59,9
% расходы	938	1 167	24,4
Активы	88 632	107 778	21,6
Денежные средства и их эквиваленты	329	6 796	>100
Финансовый долг, в т.ч.:	14 733	26 993	83,2
долгосрочный	13 562	20 800	53,4
краткосрочный	1 172	6 193	>100
Чистый долг	14 405	20 197	40,2
Рентабельность ЕБИТДА	30,9%	28,0%	-3,0 б.п.
Рентабельность по чистой прибыли	10,3%	3,8%	-6,5 б.п.
Фин.долг/ЕБИТДА	1,39	2,61	1,21
Чистый долг/ЕБИТДА	1,36	1,95	0,59
ЕБИТДА/% расходы	11,27	8,87	-2,40
Фин. долг/Активы	0,17	0,25	0,08

Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНК

*Игорь Голубев*

#### УОМЗ (В-/-/-)

**Событие.** УОМЗ (г. Екатеринбург) 18 апреля открыл книгу заявок на облигации серии 04 объемом 1,5 млрд руб. Предварительная дата закрытия – 20 апреля 2012 г., дата размещения – 24 апреля. Индикативная ставка купона находится в диапазоне 10,50-11,00% годовых, что соответствует доходности 10,78-11,30% годовых к оферте через 1,5 года. Бумаги соответствуют требованиям Ломбарда ЦБ.

Отметим, что одновременно с размещением облигаций серии 04 УОМЗ намерен в рамках досрочной оферты провести (в те же сроки) выкуп облигаций серии 03 объемом 1,5 млрд руб. по номиналу, но на условиях участия в новом выпуске (серии 04).

Напомним, что облигации серии 03 были размещены по закрытой подписке среди квалифицированных инвесторов чуть более года назад, в феврале 2011 г., с доходностью 10,78% годовых к оферте через 1,5 года.

**Комментарий.** Напомним, что УОМЗ – ведущее предприятие российского ОПК по производству оптико-электронных приборов военного и гражданского назначения, которое входит в состав стратегически важных предприятий РФ. Компания является единственным в стране разработчиком и производителем оптико-локационных станций для российских боевых самолетов и вертолетов, а также оптического оборудования для морских и сухопутных носителей. Крупнейшими потребителями продукции УОМЗ являются предприятия российского ОПК: Иркут, Прогресс, Камов, КНААПО, Сухой, Роствертол и др. В сфере гражданского приборостроения УОМЗ занимается производством систем оптического наблюдения, медицинской техники, светотехники, геодезического оборудования и др. Отметим, что УОМЗ помимо экспорта продукции через ФГУП «Рособоронэкспорт» с 2003 г. обладает правом и на самостоятельную внешнеэкономическую деятельность: география продаж охватывает более 75 стран мира, в том числе Индию и Китай.

Единственным собственником ОАО «ПО «УОМЗ» является государство в лице госкорпорации «Ростехнологии», которое оказывает предприятию, в том числе, финансовую поддержку в виде субсидий из федерального бюджета на покрытие части процентных платежей, софинансирования НИОКР и

технического перевооружения производства. Причем, вливания осуществляются через увеличение уставного капитала. Так, в январе 2012 г. по закрытой подписке состоялось размещение доэмиссии акций УОМЗ на сумму 349 млн руб., а уже в марте в пользу государства началось размещение довыпуска акций на 737 млн руб.

Что касается кредитного качества УОМЗ, то его можно охарактеризовать как среднее. Выручка предприятия по итогам 9 мес. 2011 г., согласно отчетности по РСБУ, составила 2,8 млрд руб. («+18,4%» к а.п.г.), показатель EBITDA, по нашим оценкам, – 547 млн руб. («-12,6%»), а чистая прибыль – около 5 млн руб. («-18,2%»). При этом рентабельность EBITDA снизилась за год до 19,5% («-6,9 п.п.» к 9 мес. 2010 г.). Долговая нагрузка УОМЗ на конец сентября 2011 г. была весьма высокой: соотношение Долг/EBITDA составляло порядка 7,6х, а Чистый долг/EBITDA – 6,4х. Размер долга был равен 5,6 млрд руб., из которых на краткосрочную часть приходилось 10,3% или 576 млн руб. Очевидно, что последняя цифра не учитывает оферту по облигациям серии 03 объемом 1,5 млрд руб., которая должна состояться в августе 2012 г. Если предположить, что УОМЗ рефинансирует данный выпуск новым займом, то риски погашения короткого долга у предприятия будут невысокими, поскольку он полностью перекрывался запасом денежных средств (925 млн руб.). Тем не менее, мы считаем, что стабильность текущего кредитного профиля УОМЗ во многом зависит от государственной поддержки как напрямую через пополнение капитала, так и косвенно – посредством размещения заказов на предприятиях ОПК.

#### Финансовые показатели УОМЗ (РСБУ)

млн руб.	2010	9 мес. 2011	9 мес. 2010	Изм., %
Выручка	3,159	2,812	2,374	18,4
Валовая прибыль	1,329	960	1,057	-9,2
Прибыль от продаж	676	324	516	-37,2
EBITDA	815	547	626	-12,6
<i>EBITDA margin</i>	25,8%	19,5%	26,4%	-6,9 п.п.
Чистая прибыль	35	5	6	-18,2
<i>margin</i>		0,2%	0,3%	-0,1 п.п.
% расходы	446	350	484	-27,7
Активы	11,717	12,944	-	10,5
Основные средства	3,732	3,606	-	-3,3
Дебиторская задолженность	1,395	1,830	-	31,2
Денежные средства и их эквиваленты	1,001	925	-	-7,6
Капитал и резервы	3,527	3,748	-	6,3
Долг, в т.ч.:	4,952	5,609	-	13,3
<i>краткосрочный</i>	2,030	576	-	-71,6
<i>долгосрочный</i>	2,922	5,033	-	72,2
Чистый долг	3,951	4,684	-	18,6
Кредиторская задолженность	3,113	3,546	-	13,9
Долг/EBITDA	6,1	7,6	-	
Чистый долг/EBITDA	4,9	6,4	-	

Источники: данные компании, СПАРК-Интерфакс, Информационный меморандум, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Учитывая характер предстоящей сделки (по сути обмена одного выпуска на другой) у владельцев облигаций серии 03 есть неплохая возможность повысить «плату» за риски кредитного профиля УОМЗ, поскольку обозначенный индикатив купона 10,50-11,00% по новым бондам серии 04 предлагает премию до 50 б.п. к действующей ставке 10,5% годовых облигаций серии 03. Кроме того, привлекательность бондов УОМЗ серии 04 может возрасти в случае их включения в Ломбард ЦБ.

Что касается интереса «новых» инвесторов к первичному предложению, то оно может быть ограниченным в силу специфики сделки и небольшого объема выпуска, ликвидность которого на вторичном рынке может быть весьма сдержанной. Поэтому инвесторов, готовым принять вышеперечисленные риски, мы рекомендуем участие ближе к верхней границе.

Отметим, что в настоящее время на рынке присутствуют довольно интересные альтернативы УОМЗ по уровню доходности при схожем уровне кредитных метрик и кредитного рейтинга, если придерживаться стратегии покупки бумаг до погашения. Например, облигации СИТРОНИКСА (ВЗ/-/В-) серии БО2 (УТР 11,05%/179 дн.), которые при более короткой дюрации дают неплохую премию.

*Александр Полотов*

**Трансмашхолдинг (-/-/-)**

**Событие.** Трансмашхолдинг предлагает инвесторам вторичное размещение бумаг серии БО-1 объемом 3 млрд руб. Доходность к погашению составляет 9,75-10,25%, то есть бумаги будут предлагаться по цене 95,22-94,50% от номинала. Открытие книги заявок состоялось 10 апреля, закрытие намечено на 23 апреля.

**Комментарий.** Вкратце напомним, что Трансмашхолдинг (ТМХ) является управляющей компанией ведущих предприятия железнодорожного машиностроения, в том числе Тверского Вагоностроительного Завода, Метровагонмаша, Брянского машиностроительного завода. Компания занимается выпуском локомотивов, железнодорожных и метровагонов. Основными акционерами являются конечные бенефициары холдинга УГМК – контролируется структурами Искандера Махмудова и Андрея Бокарева. Напомним, что одним из ключевых событий прошедшего года стало вхождение в капитал французской компании Alstom, которая на сегодняшний день владеет 25% капитала компании, еще 25% принадлежит РЖД, которые являются одними из ключевых заказчиков ТМХ. Отметим, что одним из основных минусов ТМХ является довольно низкая прозрачность бизнеса. К моменту размещения была доступна лишь отчетность за 2011 года по РСБУ, которая не дает полноценную картину состояния бизнеса на сегодняшний день. Вместе с тем, если опираться лишь на российские стандарты отчетности, то получаются довольно неплохие цифры. Совокупные продажи за год составили 65,8 млрд руб., увеличившись на треть по сравнению с 2010 годом. Рентабельность продаж также показывала положительную динамику – 5,8% '11 vs 4,6% '10. Чистая прибыль за год составила 3,8 млрд руб., что было на 30% ниже результатов 2010 года. Однако важно учитывать, что у ТМХ на итоговый результат оказывала давление переоценка акций, добавившая в чистую прибыль предыдущего отчетного периода 3,98 млрд руб. Долг компании составил по итогам декабря 14,5 млрд руб., по нашим подсчетам, метрика Debt/EBITDA могла составить порядка 3,5-3,7х. При этом, как мы понимаем, отчетность не носит консолидированный характер и, вероятно, не включает обязательства дочерних предприятий, что может означать риски роста долга по группе.

**Финансовые результаты ТМХ, РСБУ**

млн руб.	Трансмашхолдинг (РСБУ)		
	2010	2011	Изм. %
Выручка	50 677	65 775	29,8
Операционный денежный поток	2 252	n/a	-
Свободный денежный поток	-3 891	n/a	-
ЕБИТДА	2 336	3 829	64
Чистая прибыль	5 729	3 807	-33,6
% расходы	-1 117	-946	-
Активы	46 782	48 371	3,4
Денежные средства и их эквиваленты	103	41	-60,3
Финансовый долг, в т.ч.:	16 006	14 481	-9,5
долгосрочный	0	8 000	-
краткосрочный	16 006	6 481	-59,5
Чистый долг	15 903	14 440	-9,2
Рентабельность ЕБИТДА	24,5%	20,1%	-4,4 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	11,3%	5,8%	-5,5 п.п.
Фин.долг/ЕБИТДА	6,8	3,7	-3,1
Чистый долг/ЕБИТДА	6,8	3,7	-3,1
ЕБИТДА/% расходы	2,09	4,04	1,95
Фин. долг/Активы	0,34	0,30	-0,04

Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

На сегодняшний день в машиностроительном сегменте довольно сложно найти ликвидный выпуск - отметим лишь Гидромаш2 и Соллерс2. Последний выпуск, по нашему мнению, может быть ориентиром для бумаг ТМХ. Последние сделки с бумагами Соллерса, который на полгода короче бумаг серии БО-1, проходили на уровне 9,99%. В «плюс» к Соллерсу можно записать большую прозрачность, однако многие проекты еще находятся в стадии развития. Учитывая это, мы считаем, что выпуск ТМХ может быть интересен по нижней границе. Вместе с тем, инвесторы должны понимать, что низкая ликвидность сектора может отразиться на ТМХ, и это потребует, по нашему мнению, премии не менее 20 б.п. Отметим, что на рынке сейчас размещается еще один актив господина Махмудова – Банк Кольцо Урала, предлагающий доходность 11,56%-12,02% с более короткой дюрацией – 1 год. Для инвесторов,

обращающих внимание преимущественно на акционеров, выпуск банка может выступить альтернативой, особенно принимая во внимание вероятность ломбарда для бумаг банка, в отличие от ТМХ.

*Игорь Голубев*

### Связь-Банк (-/ВВ/ВВ)

**Событие.** Связь-Банк открыл книгу заявок на облигации серии 04 объемом 5 млрд руб. Ориентир по ставке купона – 8,75-9,00% годовых, по доходности – 8,94-9,20% к годовой оферте. Дата закрытия книги – 23 апреля, предварительная дата размещения – 24 апреля.

**Комментарий.** С этим займом Связь-Банк пытался выйти на рынок в феврале текущего года, однако впоследствии дата размещения была перенесена на март, а впоследствии, видимо, и на апрель. Отметим, что при февральском book-building выпуск маркировался с доходностью на 20 б.п. выше текущего предложения – 9,2-9,46% годовых.

Более подробно мы рассматривали финансовые показатели Связь-Банка в феврале текущего года (см. наш обзор [http://www.nomos.ru/upload/iblock/ef4/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_07\\_02\\_2012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/ef4/NOMOS_daily_debt_markets_07_02_2012.pdf)). Напомним, после санации банка ВЭБу принадлежит 99,4666% акционерного капитала эмитента. Таким образом, риски кредитной организации можно назвать квазисуверенными. Н1 на 1 марта 2012 года был на высоком уровне 17,23%. Тем не менее, около трети активов банка приходится на ценные бумаги, что ставит его в зависимость от рыночных рисков. На 1 марта у Связь-Банка сохранялась задолженность перед ЦБ и Минфином – 8,3 млрд руб. и 4,3 млрд руб. соответственно. Скорее всего, часть ее сохраняется и на 1 апреля. В целом, привлечение нового займа позитивно повлияло бы на структуру пассивов, «удлиняя» ее.

В целом, ориентируясь на рейтинг, предложенные ориентиры с премией от 100 б.п. к кривой госбанков, смотрятся неплохо и по нижней границе. Тем не менее, учитывая предложения Банка ЗЕНИТ, размещение МСП-Банка и Интезы, заем уже не смотрится столь привлекательным. Кроме того, наиболее ликвидный выпуск Глобэксбанка (-/ВВ/ВВ) серии БО-02 торгуется с доходностью, близкой к 9,5% годовых при немного более длинной дюрации (443 дня) при тех же рейтингах. Таким образом, мы видим участие в займе интересным все же ближе к верхней границе диапазона.

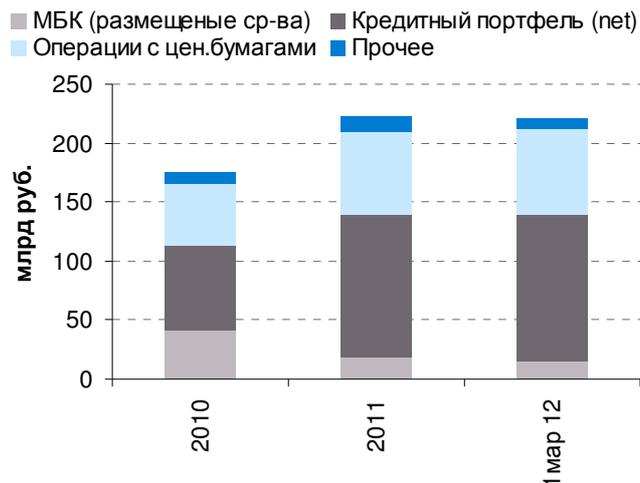
Финансовые показатели Связь-Банка по РСБУ

млн руб.	1 янв 11	1 янв 12	1 мар 12	1мар12 / 1мар11	1янв12 / 1янв11
Активы	175 423	221 936	221 160	42%	27%
Денежные средства и драгметаллы	4 609	6 296	2 892	20%	37%
Доля в активах	3%	3%	1%	---	---
МБК (размещенные средства)	42 174	19 459	15 285	-52%	-54%
Кредитный портфель (gross)	79 396	125 320	129 011	56%	58%
Уровень просрочки	8,7%	4,0%	3,8%	---	---
Покрытие просрочки резервами	116,5%	117,1%	118,7%	---	---
Кредиты физлиц	7,9%	12,5%	12,6%	---	---
Кредиты/Клиентские средства	82,6%	87,7%	90,2%	---	---
Доля в активах	40,7%	53,8%	55,7%	---	---
Операции с ценными бумагами	52 322	70 402	73 390	79%	35%
Облигации	47 954	64 984	68 472	83%	36%
Доля в активах	29,8%	31,7%	33,2%	---	---
Капитал*	13 264	15 037	16 549	27%	13%
Доля в активах	7,6%	6,8%	7,5%	---	---
МБК (привлеченные средства)	53 461	40 103	42 498	38%	-25%
Средства клиентов	72 432	66 514	52 662	-18%	-8%
Депозиты	23 667	76 360	90 306	148%	223%
Выпущенные ценные бумаги	3 523	17 104	13 354	591%	386%
доля выпущенных ценных бумаг в пассивах	2,0%	7,7%	6,0%	---	---
Балансовая прибыль	6 032	3 727	53	-93%	-38%

\* первый раздел 101 формы

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Структура активов Связь-Банка



Структура привлеченных средств клиентов

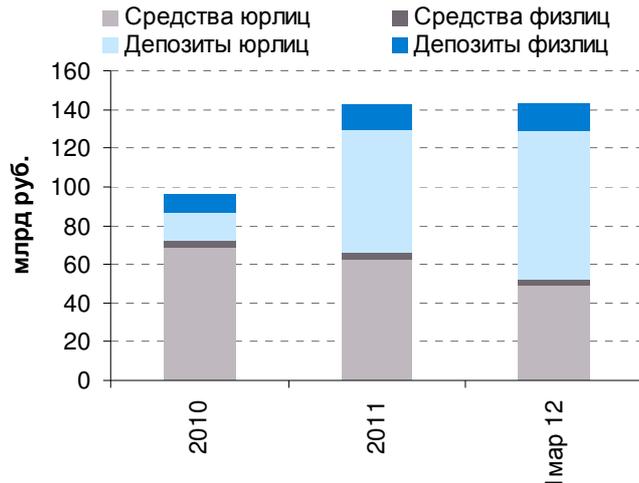
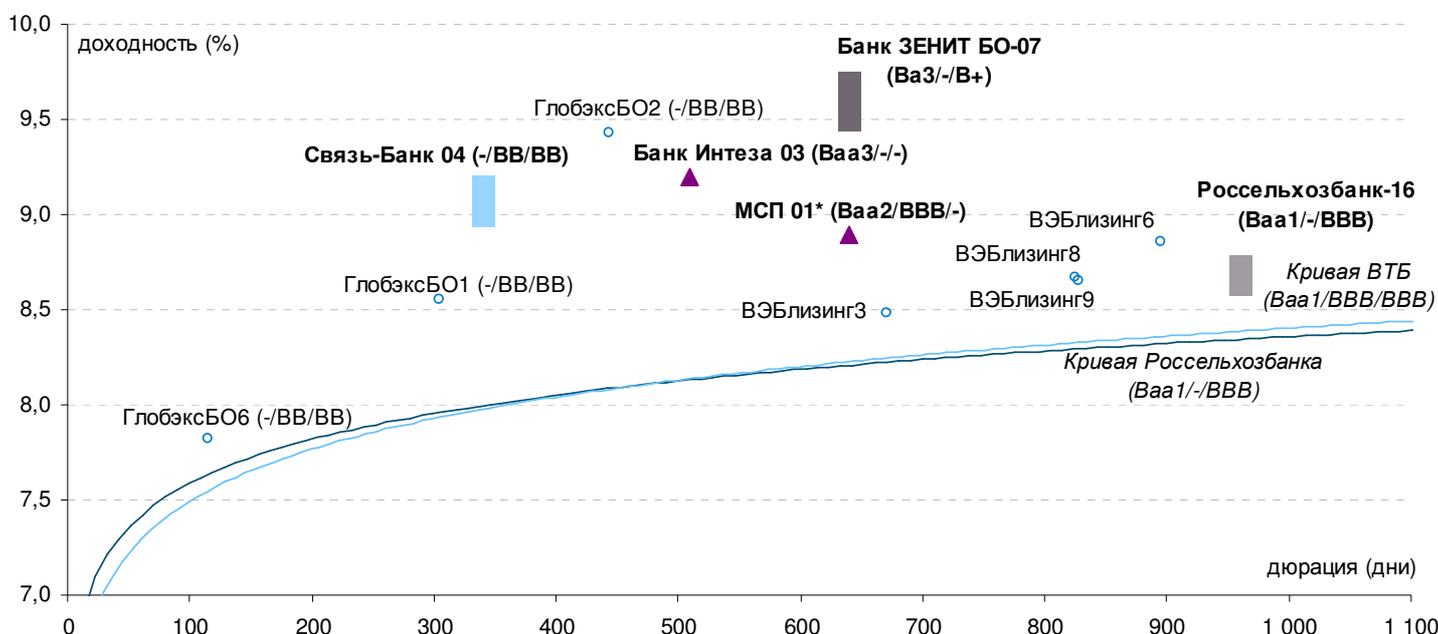


График доходности облигаций финансового сектора



Елена Федоткова

Азиатско-Тихоокеанский Банк (В2/-/-)

**Событие.** 23 апреля откроется книга на дебютные облигации Азиатско-Тихоокеанского Банка серии 01 объемом 1,5 млрд руб. Ориентир по ставке купона 10,65-11,15% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 10,93-11,46% годовых. Закрытие книги – 25 апреля, предварительная дата размещения – 27 апреля.

**Комментарий.** Наиболее интересным эмитентом для сравнения выступает Банк Восточный Экспресс. Во-первых, по географическому принципу – оба наиболее хорошо представлены на Дальнем Востоке и зарегистрированы в Благовещенске. Правда, КБ Восточный с сетью более 1300 отделений уже претендует на федеральный уровень, в то время как АТБ с сетью в 6 раз меньше все же остается больше региональным банком. Во-вторых – вхождение иностранных акционеров в капитал: у КБ Восточный – IFC (13,86%), у АТБ – East Capital (17,91%) и IFC (6,99%). В-третьих – оба банка розничные, соответственно, риски у них во многом схожи. Однако Восточный более чем в 2 раза больше по активам, и его рейтинг на ступень выше.

Что касается непосредственно Азиатско-Тихоокеанского Банка, то среди основных моментов мы отмечаем:

– **высокие темпы развития** – по итогам 2011 года рост активов банка составил 42% и кредитного

портфеля – 75%. В настоящее время эмитент занимает 75 строчку в рейтинге российских банков (82 место на конец 2010 года). Физическим лицам предоставляются потребительские кредиты и в небольшом количестве – ипотека. По юрлицам подробной расшифровки нет, но кредитная организация позиционирует себя как одного из лидеров по обслуживанию внешнеторговых операций на Дальнем Востоке.

– **основной источник фондирования – средства населения**, на него приходится более половины пассивов.

– **уровень достаточности капитала** на 1 марта 2012 года (Н1) по РСБУ – 11,39% (Восточный Экспресс – 11,69%), таким образом эмитент для сохранения высоких темпов развития, вероятно, скоро задумается о пополнении капитала.

– **акционерная структура** - материнской компанией эмитента является ООО «ППФИН РЕГИОН» (Российская Федерация). По состоянию на 31 марта 2011 года сторонами, обладающими конечным контролем над Банком, является преимущественно топ-менеджмент: Вдовин Андрей (16,8975%), Якубовский Кирилл (16,8975%), Аксенов Евгений (5,21%), а также Масловский Павел (16,8975%), Хамбро Петер (16,8975%). А также, как было отмечено выше, нерезиденты - East Capital Explorer Financial Institution Fund (Швеция) (17,91%), Международная Финансовая Корпорация (6,99% владения).

– **доля операций с ценными бумагами в активах банка превышает 20%** - на наш взгляд, можно уже говорить о наличии некоторой зависимости от конъюнктуры на рынке ценных бумаг. Треть из них – векселя, остальное – облигации, причем в облигациях четверть представляет собой госдолг, поэтому отчасти их можно рассматривать как подушку ликвидности.

Поскольку отчетность по МСФО на конец 2011 года не доступна, то в основном мы ориентировались на РСБУ. При первом приближении, по нашему мнению, при размещении банку придется предоставить премию за дебют, за «первичку» (тем более, что облигации не биржевые) и за разницу в рейтингах к Восточному Экспрессу, что в целом составит около 80-100 б.п., то есть доходность на уровне от 11,2% годовых смотрится уже привлекательно.

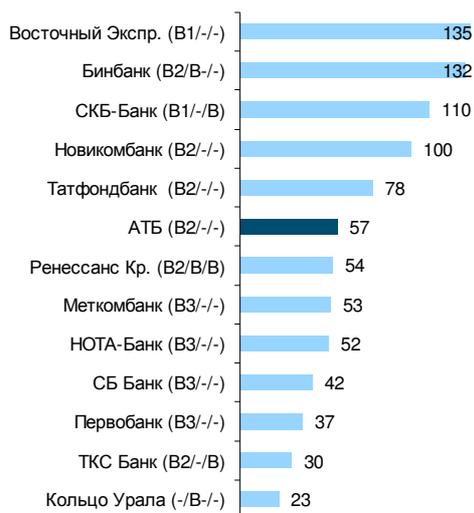
#### Финансовые показатели Азиатско-Тихоокеанского Банка по РСБУ

млн руб.	КБ Восточный на 1 марта 2012	Азиатско-Тихоокеанский Банк					
		1 янв 10	1 янв 11	1 янв 12	1 мар 12	1 мар 12 / 1 мар 11	1 янв 12 / 1 янв 11
Активы	137 561	19 862	41 462	57 464	62 294	42%	39%
Денежные средства и драгметаллы	3 648	842	1 122	2 442	1 794	77%	118%
Доля в активах	3%	4%	3%	4%	3%	---	---
МБК (размещенные средства)	8 310	3 327	9 073	3 051	2 882	-68%	-66%
Кредитный портфель (gross)	110 795	11 710	22 726	40 078	42 036	75%	76%
Уровень просрочки	3,2%	11,3%	5,2%	3,2%	3,3%	---	---
Покрытие просрочки резервами	231,7%	190,2%	218,2%	205,3%	211,2%	---	---
Кредиты физлиц	97,1%	65,6%	62,0%	68,2%	69,4%	---	---
Кредиты/Клиентские средства	102,8%	73,5%	72,1%	90,5%	92,6%	---	---
Доля в активах	74,6%	46,3%	48,6%	65,1%	62,8%	---	---
Операции с ценными бумагами	9 373	3 752	7 507	9 782	13 722	50%	30%
Облигации	9 367	1 312	3 411	5 007	9 421	92%	47%
Доля в активах	6,8%	18,9%	18,1%	17,0%	22,0%	---	---
Капитал*	11 727	2 717	4 069	5 718	6 280	54%	41%
Доля в активах	8,5%	13,7%	9,8%	10,0%	10,1%	---	---
МБК (привлеченные средства)	7 169	231	1 071	2 583	5 251	387%	141%
Кредиты ЦБ	0	0	0	0	0	---	---
Средства клиентов	7 502	4 757	8 162	10 477	9 948	14%	28%
Депозиты	100 309	11 166	23 350	33 824	35 437	41%	45%
Балансовая прибыль	880	115	1 876	1 942	437	352%	4%

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

## Активы\*\* банков со схожими рейтингами

(млрд руб.)



\*\* на 1 января 2012 г., РСБУ

Елена Федоткова**Банк Кольцо Урала (-/В/-)**

*Предложение свердловского банка, аффилированного с УГМК, на наш взгляд, может быть интересно ближе к 12% годовых.*

**Событие.** С 18 апреля открыта книга на дебютный выпуск свердловского Банка «Кольцо Урала» серии 01 объемом 1 млрд руб. Ориентир по ставке купона – 11,25-11,75%, что соответствует доходности 11,56-12,09% к годовой оферте. Дата закрытия книги – 25 апреля, планируемая дата размещения – 27 апреля.

**Комментарий.** Отметим, что в последнее время все больше финансовых организаций с рейтингами спекулятивного уровня выходит на первичный рынок. В настоящее время открыта книга по ТКС-Банку (В2/-/В). На днях закрыл книгу по дебютному выпуску Меткомбанк (В3/-/-), аффилированный с Группой Ренова. На наш взгляд, при определении справедливого уровня доходности вполне можно ориентироваться на эти два займа.

Что касается ТКС-Банка, то заемщик довольно хорошо известен на рынке, имеет прозрачный бизнес и акционерную структуру. При этом его рейтинги на степень выше.

С точки зрения Меткомбанка, акционер (Ренова), как и в случае с Банком Кольцо Урала, информационно достаточно закрыт, хотя конечный бенефициар – В.Вексельберг все же более публичная персона, на наш взгляд, по сравнению с Искандером Махмудовым, совладельцем Группы УГМК. Кроме того, Меткомбанк в 2,3 раза больше. Что еще отличает эти два банка, так это зависимость от аффилированных структур – если в случае Меткомбанка связь очень тесная, то Банк Кольцо Урала в своей презентации ясно дает понять, что «характерная черта бизнеса – отсутствие зависимости от связанных сторон как по активам, так и пассивам». Судя по отчетности по МСФО за 2010 год (последняя доступная), так и есть, но стоит оговориться, что в качестве связанной стороны банк подразумевает только своего непосредственного акционера - ООО «Медногорский медно-серный комбинат» (95%), входящего в Группу УГМК. В своем последнем отчете (июль 2011 года) S&P пишет о том, что «положительное влияние на деятельность банка оказывает его связь с группой УГМК, поскольку банк обслуживает 70 тыс. ее сотрудников и постоянно получает субординированные депозиты, позволяющие банку выполнять требования к размеру регулятивного капитала». Также не стоит забывать о текущей благоприятной конъюнктуре на рынке меди, что можно рассматривать как позитивный фактор для эмитента. В 2010 году, согласно отчетности МСФО, консолидированная выручка от продаж по Группе УГМК составила 5 133 млн долл. (в 2009 году – 3 552 млн долл.), чистая прибыль – 742 млн долл. (в 2009 году – 78 млн долл.). Таким образом, хотя эмитент и старается быть независимым, однако не пользоваться тем потенциалом, который дает аффилированность с крупным холдингом, было бы довольно странно. По нашему мнению, именно его наличие позволило банку демонстрировать столь высокие темпы роста в последние годы (в 2011 г. активы кредитной организации увеличились в 1,3 раза, кредитный портфель – в 1,4 раза).

С точки зрения кредитного портфеля, отметим, что порядка 40% приходится на кредиты физлиц. Среди юрлиц акцент по сегментам экономики сделан на оптовую торговлю и обрабатывающие производства. Кредитное качество портфеля смотрится комфортным – просрочка по РСБУ 3%, однако во многом влияние на показатель оказывали демонстрируемые ранее темпы роста. Пассивы на 60%

сформированы средствами физлиц, так что наблюдаемое увеличение доли розничных кредитов в кредитном портфеле выглядит вполне логичным и позволяет поддерживать маржинальность бизнеса (рентабельность активов по итогам прошлого года – 1%). Филиальная сеть банка насчитывает 64 отделения и интенсивно растет. Достаточность капитала на 1 марта (Н1) – 15,77%.

Предложенные ориентиры по новому замку, на наш взгляд, могут быть достаточно интересны для инвесторов, готовых идти в облигации повышенного риска, однако мы все же рекомендовали бы ориентироваться на уровни ближе к 12% годовых. Интересной альтернативой, по нашему мнению, могут выступить размещающиеся бумаги ТКС-Банка.

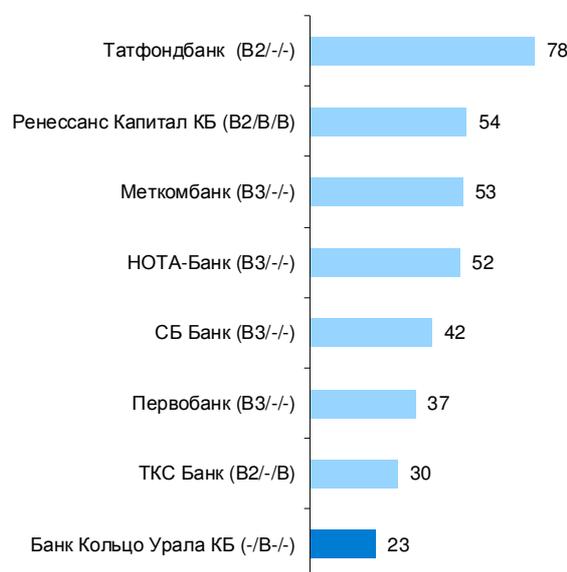
## Показатели Банка Кольцо Урала по РСБУ

млн руб.	1 янв 09	1 янв 10	1 янв 11	1 янв 12	1 мар 12	1мар12 / 1мар11	1янв12 / 1янв11
Активы	7 783	10 072	17 446	22 713	23 496	28%	30%
Денежные средства и драгметаллы	368	696	1 031	1 591	1 149	35%	54%
Доля в активах	5%	7%	6%	7%	5%	---	---
МБК (размещенные средства)	709	672	2 606	3 754	2 599	29%	44%
Кредитный портфель (gross)	5 285	5 782	10 856	15 102	15 343	24%	39%
Уровень просрочки	1,9%	2,3%	1,2%	1,9%	3,0%	---	---
Покрытие просрочки резервами	385,8%	441,4%	619,2%	430,5%	294,6%	---	---
Кредиты физлиц	20,1%	16,8%	34,5%	41,3%	42,2%	---	---
Кредиты/Клиентские средства	97,9%	81,4%	74,2%	81,8%	80,3%	---	---
Доля в активах	63,0%	51,5%	57,7%	61,0%	59,6%	---	---
Операции с ценными бумагами	1 224	2 588	2 727	2 340	4 473	58%	-14%
Облигации	565	1 463	1 789	1 458	2 463	37%	-19%
Доля в активах	15,7%	25,7%	15,6%	10,3%	19,0%	---	---
Капитал*	1 062	1 288	1 417	2 354	2 461	70%	66%
Доля в активах	13,7%	12,8%	8,1%	10,4%	10,5%	---	---
МБК (привлеченные средства)	379	26	45	46	180	-25%	4%
Кредиты ЦБ	335	0	0	0	0	---	---
Средства клиентов, в т.ч.	1 693	1 851	3 137	4 149	4 077	-8%	32%
Депозиты	3 703	5 253	11 499	14 308	15 035	38%	24%
Выпущенные ценные бумаги	597	1 314	392	461	365	-1%	18%
Облигации	0	0	0	0	0	---	---
доля выпущенных ценных бумаг в пассивах	7,7%	13,0%	2,2%	2,0%	1,6%	---	---
Балансовая прибыль	117	88	118	203	52	72%	72%

\* первый раздел 101 формы

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

## Банки схожего рейтинга и их активы\*\*



**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

**Долговой рынок**

Ольга Ефремова  
Efremova\_OV@nomos.ru

**Кредитный анализ**

Игорь Голубев  
IGolubev@nomos.ru

**Алексей Егоров**

Egorov\_AVi@nomos.ru

Александр Полютков  
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 исключительно 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.