

Ежедневный обзор долговых рынков от 14 сентября 2010 г.



Ключевые индикаторы

	Значение закрытия		Изменение, %		
			День	месяц	к нач. года
Валютный рынок					
EUR/USD	1,288	▲	1,6%	0,4%	-10,0%
USD/RUR	30,64	▼	-0,7%	0,5%	2,0%
Корзина валют/RUR	34,62	▼	-0,1%	0,7%	-3,7%
Денежный рынок					
Корсчета, млрд руб.	416,6	▼	-32,7	24,1	-417,5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	717,4	▲	31,8	-23,4	277,1
MOSPRIME о/п	2,7	■	0,0	-0,1	-1,8
3М-MOSPRIME	3,8	■	0,0	0,0	-3,3
3М-LIBOR	0,29	■	0,0	-0,1	0,0
Долговой рынок					
UST-2	0,53	▼	0,0	0,0	-0,6
UST-10	2,75	▼	0,0	0,2	-1,1
Russia 30	4,41	▼	0,0	-0,1	-1,0
Russia 5Y CDS	161	▼	-3,5	-3,7	-24,6
EMBI+	283	▲	4	-5,0	9
EMBI+ Russia	216	▲	5	-21,0	28
Москва-48	7,91	▲	0,02	0,1	н/д
Газпром-11	7,08	■	0,00	0,0	-2,0
Газпром-13	5,82	▼	-0,04	-0,2	-3,0
Товарный рынок					
Urals, долл./барр.	78,54	▲	1,0%	6,9%	2,4%
Brent, долл./барр.	78,44	▲	1,1%	4,8%	1,6%
Фондовый рынок					
PTS	1 503	▲	1,1%	4,0%	4,1%
Dow Jones	10 544	▲	0,8%	2,4%	1,1%
Nikkei	9 296	▼	-0,3%	1,1%	-11,9%

Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ **Российский рынок еврооблигаций** начал неделю довольно оптимистично. Хотя «Тридцатка» продолжает консолидироваться недалеко от отметки 118,50%, спред по пятилетним российским CDS вчера сузился примерно до 160 б. п. Рынок корпоративных бондов также остается довольно сильным. Пятничная просадка оказалась краткосрочной. Как ни странно, уверенный рост показывают бонды Банка Москвы, несмотря на последнюю «шумиху» вокруг мэра. На сегодняшнее утро имелись все предпосылки для дальнейшего роста котировок на рынке евробондов: Доходность UST корректируются вниз, фондовые индексы растут, азиатские валюты укрепляются.
- ▶ **Рублевый сегмент долгового рынка** также начал неделю небольшим приростом котировок, чему, вероятно, способствовал оптимизм на внешних рынках и попытка укрепления рубля к бивалютной корзине, которая вчера быстро сошла на нет, однако сегодня может повториться с большим успехом. Размещение ОБР объемом 1 трлн руб., на наш взгляд, не окажет заметного влияния на рублевые облигации. Во-первых, оно, вероятно, как всегда в конце квартала пройдет с заменой предыдущего выпуска на новый. Во-вторых, на наш взгляд, ОБР, скорее, являются инструментом денежного рынка, чем долгового и конкурируют с бондами за деньги лишь немногим больше, чем депозиты ЦБ.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ **Ликвидность:** от перемены мест слагаемых ставки не меняются
- ▶ В сентябре ожидается ускорение инфляции

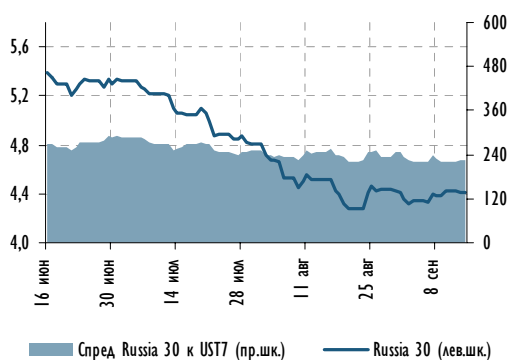
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ Башнефть (-/-) объявляет результаты деятельности за 1-е полугодие 2010 г. по МСФО и наращивает долг
- ▶ Банк «Санкт-Петербург» (-/Ва3/-): хорошая отчетность за 2-й кв. 2010 г. по МСФО; справедливая доходность маркетируемых Банк СПб БО-02 – с дисконтом не более 10 б. п. к ХКФ Банк-07 (УТР 7,75%)

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ Размещение нового выпуска ОБР объемом 1 трлн. руб.
- ▶ США: розничные продажи за август 2010 г.
- ▶ Еврозона: индекс экономической уверенности в сентябре 2010 г. (Германия и Еврозона)

Доходность Russia 30 и спред к UST 7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg



ТЕМЫ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА

Доходность UST корректируется вниз без существенных поводов

Вчера доходность длинных казначейских бумаг США резко снизилась на фоне по-прежнему высокого аппетита инвесторов к риску и отсутствия явных фундаментальных предпосылок. К сегодняшнему утру ставка UST10 откатилась на 10 б. п. вниз от локальных максимумов до отметки 3,74%, что должно оказать поддержку российскому долговому рынку сегодня. Вероятно, технический импульс, связанный с пробоем ключевых уровней поддержки/сопротивления, выдыхается, а фундаментальных поводов для заметного роста ставок по американскому госдолгу, как мы уже отмечали вчера, по-прежнему немного. На наш взгляд, не исключено, что в ближайшее время, этот рынок будет лишен явного тренда.

Юань укрепляется

Сегодня с утра азиатские рынки являются оплотом оптимизма. Фондовые индексы растут, иена укрепляется до новых 15-летних максимумов на ожиданиях итогов выборов, однако в центре внимания находится курс юаня, которому Народный Банк Китая вновь позволил укрепиться до максимального с 1993 года уровня 6,745 за доллар. Инвесторы полагают, что экономика Китая избежит «жесткой посадки», поэтому не исключают, что центральный банк допустит дальнейшее укрепление национальной валюты.

Павел Пикулев

ТЕМЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА

Клепач пообещал инфляцию

Вчера замглавы Минэкономразвития А. Клепач заявил, что в сентябре ожидается ускорение темпов инфляции до 0,8% (подробный комментарий приводится в разделе Макроэкономика). Хотелось бы отметить, что мы считаем инфляцию наряду с возможными новациями Минфина на рынке ОФЗ – главными внутренними угрозами для рублевого долгового рынка.

Да, пока что инфляционный всплеск вызван временными факторами, однако тренд в динамике инфляции явно меняется, а вместе с ним будут меняться и ожидания по ставкам ЦБ. В текущих условиях возможности ЦБ поднять ставки ограничены опасениями перед арбитражными операциями, однако если инфляция будет расти и дальше, ЦБ может поднять свои ставки сразу же, как только позволит внешняя конъюнктура. Более того, индикативная сейчас ставка по операциям прямого репо, да и сама ставка рефинансирования, которые не играют важной роли в условиях нынешней избыточной ликвидности, могут быть подняты и того раньше.

Что касается планов Минфина, то пока он, похоже, оставил попытки переложить всю тяжесть финансирования бюджетного дефицита на локальный рынок, однако кто знает, как будут обстоять дела в следующем году.

Первичные размещения: ФСК, ММК

Вчера была открыта книга заявок по размещению облигаций ФСК-6 и ФСК-7 общим объемом 15 млрд руб. с офертами через 3 года по 10-миллиардному шестому выпуску и через 5 лет по 5-миллиардному седьмому выпуску. Первоначальные ориентиры по ставкам купона до оферты составляют 7,25–7,75% и 7,75–8,25% по короткому и длинному выпускам, соответственно. Газпромбанк является одним из организаторов выпуска.

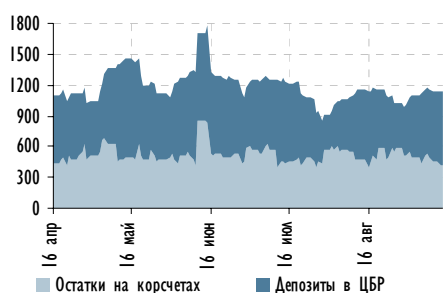
Кроме того, вчера из сообщений Reuters стало известно, что биржевые облигации третьей серии собирается разместить ММК. Размещение пройдет в виде аукциона 23 сентября. Предварительные ориентиры доходности – 6,86–7,73% к оферте через полтора года. Объем выпуска 5 млрд руб. В настоящее время эти ориентиры смотрятся довольно интересно, особенно в верхней их части, однако на момент размещения ситуация на рынке может измениться, равно как и сами ориентиры доходности.

Павел Пикулев



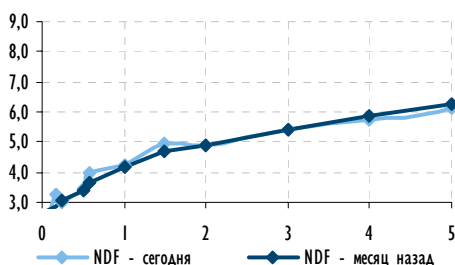
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

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



Источник: Bloomberg

Ликвидность: от перемены мест слагаемых ставки не меняются

Ситуация на российском денежном рынке остается благоприятной. Объем чистой ликвидной позиции банков в настоящий момент превышает 2,0 трлн руб. Стоимость заимствования о/п на межбанковском рынке в понедельник осталась на уровне 2,3%. При этом трехмесячные ставки NDF продолжили снижаться, опустившись до уровня 2,89%, что также указывает на низкие рублевые риски.

Мы не ожидаем существенного изменения стоимости заимствования на рынке МБК, однако ряд событий могут оказать краткосрочное воздействие на стоимость заимствования.

▶ Аукцион по продаже ОБР

Сегодня ЦБ проведет аукцион по размещению ОБР 15-го выпуска с погашением в марте 2011 г. на сумму 1,0 трлн руб. Отметим, что, несмотря на значительный объем выпуска, негативного воздействия на ситуацию с ликвидностью в банковской системе мы не ожидаем. Во-первых, вложения в ОБР являются прямой альтернативой депонированию свободных средств банков в ЦБ. Во-вторых, оплата приобретаемых на аукционе ОБР может осуществляться за счет денежных средств, полученных владельцами в результате продажи Банку России ОБР выпуска N 4-14-21BR1-0 в день исполнения сделок, заключенных на аукционе. Хотя мы не исключаем непродолжительного роста краткосрочной стоимости заимствования на рынке МБК, сумма средств, которые банки получают от ЦБ в счет погашения предыдущего выпуска, составит чуть менее 460 млрд руб., что способно существенно сгладить последствия для ставок.

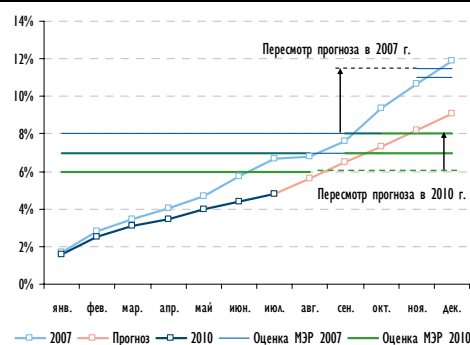
▶ Инструменты рефинансирования ЦБ

Проведенный вчера Банком России аукцион по предоставлению кредитов без обеспечения на срок 3 месяца был признан несостоявшимся по причине отсутствия заявок. Отметим, что с 1 октября ЦБ приостанавливает предоставление рефинансирования через данный инструмент, однако, учитывая статистику последних аукционов, мы полагаем, что это не окажет негативного воздействия на ликвидную позицию банков. Кроме того, привлечение средств в ЦБ без предоставления обеспечения по кредиту в текущих условиях является запретительно дорогим: стоимость заимствования на срок 3 месяца составляет 11,5% годовых.

Сегодня ЦБ РФ проведет отбор заявок на предоставление кредитов без обеспечения на 5 недель. Банкам будет предложено 800 млн руб. Отметим, что даже с учетом необходимости погашения имеющейся задолженности по данному инструменту (завтра кредитным организациям предстоит вернуть 1,4 млрд руб.), спрос на аукционе является необоснованным: дифференциал процентных ставок с денежным рынком превышает 7,5 п. п.

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

Динамика инфляции в 2007 и 2010 гг.



Источник: Росстат, МЭР, прогнозы Газпромбанка

В сентябре ожидается ускорение инфляции

Новость: Согласно заявлениям замглавы Минэкономразвития А. Клепача, в сентябре ожидается ускорение темпов инфляции до 0,8%. В дальнейшем ведомство ожидает замедления показателя.

Комментарий: В настоящее время на уровень цен, с нашей точки зрения, оказывают влияние ряд факторов:

- ▶ Гибель урожая из-за аномальных погодных условий создает как фундаментальные предпосылки для роста цен на с/х продукцию (в первую очередь, на зерно, а через косвенные каналы – и на продукцию животноводства), так и спекулятивные (связанные с ажиотажным спросом со стороны населения из-за опасения возникновения дефицита товаров первой необходимости). Отметим при этом, что, хотя доля продовольственных товаров в

потребительской корзине составляет чуть менее 38%, подобная динамика цен способна привести к ускорению совокупного показателя инфляции: аналогичная ситуация уже наблюдалась в 2007 г. (см. график).

- ▶ Ускорению инфляции также способствует формирование инфляционных ожиданий населения. Отметим, что МЭР недавно пересмотрело прогноз по инфляции на текущий год с 6–7% до 7–8%. При этом для того, чтобы показатель инфляции не вышел за пределы верхней границы, необходимо, чтобы в октябре – декабре среднемесячный прирост цен не превышал 0,5%. Однако подобному сценарию могут мешать сезонные факторы.

Тем не менее, учитывая немонетарный характер инфляции, ЦБ вряд ли начнет повышать уровень ставок до конца текущего года, тем более что сигналы, поступающие из реального сектора экономики, остаются противоречивыми и пока не позволяют с уверенностью говорить о стабильном восстановлении.

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

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Башнефть
S&P/Moody's/Fitch - / - / -

Башнефть объявляет результаты деятельности за 1-е полугодие 2010 г. по МСФО и наращивает долг

Новость: Башнефть опубликовала основные показатели консолидированной финансовой отчетности по МСФО за 1-е полугодие 2010 года. Выручка компании увеличилась на 178,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, достигнув 6 240 млн долл., EBITDA выросла на 252,1% до 1 308 млн долл. Рентабельность EBITDA составила 21,0%. Долг во втором квартале вырос на 441 млн долл. и составил 2 178 млн долл.

Комментарий: Мы расцениваем опубликованные результаты как сильные, чему в немалой степени способствовала благоприятная конъюнктура нефтяного рынка во 2-м кв. 2010 г., которая была близкой к уровню 1-го кв. 2010 г. Цены на нефть марки Urals во 2-м кв. 2010 года выросли на 2% (до 76,89 долл. за баррель) по сравнению с 1-м кв., при этом НДПИ вырос на 2,2%, а экспортные пошлины увеличились на 6,9%. Курс рубля снизился на 1,2% по отношению к доллару США.

Также, продолжение наращивания закупок нефти во 2-м кв. 2010 года, увеличение загрузки нефтеперерабатывающих мощностей и оптимизация структуры продаж позволили воспользоваться сильной конъюнктурой внутреннего рынка нефтепродуктов и вновь показать высокие темпы роста основных показателей финансовой отчетности.

Важно, что, несмотря на увеличение закупок нефти на 22,7%, рентабельность EBITDA осталась на уровне предыдущего квартала, что свидетельствует о высокой эффективности операций по закупке дополнительных объемов нефти на внутреннем рынке с их последующей переработкой и реализацией в РФ и на зарубежных рынках.

Высоких результатов компании удалось достичь на фоне продолжающегося роста добычи, увеличившейся на 3,5% к предыдущему кварталу, увеличения загрузки нефтеперерабатывающих мощностей (объем переработки вырос на 15,9% кв/кв) и реализации нефтепродуктов – рост продаж на внутреннем рынке РФ составил 9%, а на внешних рынках – на 18,3%.

Основные финансовые показатели ОАО НК «Башнефть» в I П10, млн долл.

	I П10	I П09	г/г
Выручка	6 240	2 244	178,1%
EBITDA*	1 308	372	252,1%
Рентабельность EBITDA, %	21,0%	16,6%	
Операционный денежный поток	128	н.д.	
Капитальные вложения	167	399	-58,3%
Свободный денежный поток до финансирования	-991	н. д.	



Всего активов	13 406	11 074	21,1%
Совокупный долг, в том числе	2 178	112	
Денежные средства и эквиваленты	559	н. д.	
Показатели			
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	10,8	34,7	
Чистый долг/ЕБИТДА, х	0,62	отриц.	

*рассчитана как OIBDA

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

В ходе телефонной конференции руководство компании отметило, что во 2-м кв. 2010 года Башнефть достигла оптимального с их точки зрения на данном этапе уровня закупок нефти и нефтепродуктов и не планирует значительно увеличивать объемы закупок до конца года. В связи с этим мы ожидаем стабилизации уровня рентабельности вблизи значения за первое полугодие 2010 г.

Исходя из заявленных инвестиционных планов компании на 2010 г. (21 млрд руб.) и объявленных дивидендов по итогам 2009 г. (22,5 млрд руб.), компании должно хватить собственного операционного денежного потока на покрытие этих нужд. По итогам 2010 г. мы ожидаем показатель ЕБИТДА на уровне не менее 2,7 млрд долл.

Однако планы компании по покупкам могут привести к росту долговой нагрузки. Так, во 2-м квартале 2010 г. общий долг компании увеличился на 411 млн долл. и составил 2 178 млн. Чистый Долг/ЕБИТДА мы оцениваем на уровне 0,6х. Обратим внимание, что размер денежных средств компании на середину года составил 559 млн долл. В 3-м квартале 2010 г. компания для финансирования общекорпоративных нужд заключила соглашения на общую сумму 30 млрд руб. и 450 млн долл. Таким образом, потенциальный уровень долга можно оценить в 3,6 млрд долл. До конца года компании необходимо погасить кредиты всего лишь 5,2 млн долл. Исходя из этого Долг/ЕБИТДА на конец года мы оцениваем на уровне 1,3 х.

Напомним, что в апреле этого года компания объявила о покупке 25% Система-Инвест за 202 млн долл., мы не исключаем, что компании может потребоваться выкупить оставшиеся акции. В презентации финансовых результатов за 2-й кв. 2010 года компания показала отток средств на инвестиционную деятельность в размере 979 млн долл. при суммарных инвестициях 78 млн долл., что объясняется сделкой по выкупу прав требований по долгу компании Система-Инвест на сумму около 600 млн долл., а также, по словам менеджмента, «краткосрочными финансовыми вложениями вне группы Система». Мы предполагаем, что данные вложения могут быть связаны с авансированием поставок нефти со стороны Русснефти в объеме до 1 млн тонн до конца 2010 года. При цене закупке на уровне 30 долл. за баррель данная партия нефти стоит около 220 млн долл.

Из недавних приобретений отметим покупку в 3-м квартале 2010 г. 49,99% в УК ОАО «АСПЭК» (многопрофильный региональный холдинг в Удмуртии, включающий в т. ч. нефтепродуктовое бизнес-направление). Стоимость сделки составила 3,7 млрд руб. (123 млн долл.). В рамках развития собственной розничной сети Компания планирует до конца 2010 года приобрести нефтепродуктовое подразделение группы «АСПЭК», включающее в себя ООО «АСПЭК-Нефтепродукт», владеющее 44 АЗС в республике Удмуртия, и ЗАО «АСПЭК», нефтетрейдинговую компанию, занимающуюся мелкооптовыми продажами нефтепродуктов.

Кроме того, компания заявила о планах участвовать в конкурсе на месторождения им. Титова и Требса стоимостью до 60–100 млрд руб. при стартовой цене аукциона на уровне 18,2 млрд руб. Аукцион намечен на 2 декабря т. г. Компания пока заявку не подала (заявки на участие принимаются до 20 сентября т. г.).

Согласно долговой стратегии, компания планирует поддерживать долг на таком уровне, чтобы показатель Долг/OIBDA не превышал значение 3,0х. Исходя из нашего прогноза показателя ЕБИТДА на уровне 2,7 млрд долл., это означает долг не должен превысить 8 млрд долл., т. е. компания может привлечь еще более 4,4 млрд долл.



Мы не ожидаем значительного влияния вышедшей отчетности на облигационные выпуски Башнефти, которые предлагают в настоящее время доходность в 8,41%, или спред к бумагам материнской компании АФК Система-3 около 100 б. п.

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

Иван Хромушин
Ivan.Khormushin@gazprombank.ru
+7 495 980 438

Банк «Санкт-Петербург»
S&P/Moody's/Fitch -/Ba3/-

Банк «Санкт-Петербург» (-/Ba3/-): хорошая отчетность за 2-й кв. 2010 г. по МСФО; справедливая доходность маркируемых Банк СПб БО-02 – с дисконтом не более 10 б. п. к ЖКФ Банк-07 (УТР 7,75%)

Комментарий: Вчера Банк «Санкт-Петербург» опубликовал промежуточную финансовую отчетность за первые 6 месяцев 2010 года по МСФО, данные которой производят довольно благоприятное впечатление. Мы обращаем внимание на следующие аспекты отчетности:

- ▶ Банк умело управляет стоимостью своего фондирования, в частности, снижая ставки по привлекаемым депозитам физлиц, что позволяет ему даже в условиях падающей доходности кредитования сохранять **более-менее стабильный уровень чистой процентной маржи**. по нашим подсчетам, 5,2% во 2-м квартале года против 5,5% по итогам 1-го. Руководство банка считает возможным в ближайшей перспективе поддержание показателя на уровне вокруг отметки в 5,5%.
- ▶ **Квартальный объем отчислений в резервы существенно снизился** – до 1,2 млрд руб. по 2-м кв. против 2,8 млрд руб. в 1-м (соответствующие показатели стоимости риска – 2,7% и 6,3%). Руководство банка объясняет данный феномен стабилизацией качества кредитов (уровень NPL – с просрочкой платежей свыше 90 дней – вырос несущественно, до 6,7% портфеля на 30 июня против 6,4% на начало года), а также урегулированием во 2-м квартале отношений с рядом крупных «проблемных» заемщиков.
- ▶ **Объем кредитного портфеля пока стагнирует, до конца 2010 года ожидается рост.** Во 2-м квартале наметившийся за первые 3 месяца года рост объема кредитования банком (+4,0 млрд руб., или +2,3% за период с января по март для портфеля *gross*) был сведен на «нет» погашением крупных кредитов заемщиками из сегмента тяжелого машиностроения и судостроения (-6,5 млрд руб., или -20,3% за квартал). Тем не менее до конца 2010 года руководство банка по-прежнему рассчитывает нарастить величину портфеля на 10,0–15,0% к уровням конца прошлого года – должно помочь как наблюдаемое организацией восстановление спроса на кредитные ресурсы, так и традиционный сезонный всплеск активности в последнем квартале года.
- ▶ **Снижение величины средств корпоративных клиентов не является началом тенденции.** С начала 2010 года банк вернул ряд крупных коротких депозитов, привлеченных под конец 2009 года, что обусловило снижение общего объема привлеченных им средств корпоративных клиентов до 100,3 млрд руб. на 30 июня 2010 г. против 115,3 млрд руб. на 31 декабря 2009 г.

Напомним, в прошлую пятницу Банк СПб открыл книгу на размещение 3-летних биржевых облигаций серии 02 совокупным объемом 5,0 млрд руб. Ориентир купона составляет 7,5–8,0% годовых (соответствует доходности УТР 7,64–8,16% к оферте через 1,5 года). Закрытие книги должно состояться 23 сентября, в 17:00 мск. Исходя из котировок более короткого Банк СПб БО-01 (УТР 7,34% @ октябрь 2011 г.), указанный диапазон доходности новой бумаги может показаться интересным.

В то же время мы при оценке справедливой доходности выпуска серии БО-02 соответствуем инвесторам обратить внимание на сопоставимую по дюрации бумагу ЖКФ Банк-07 (УТР 7,75% @ апрель 2012 г.). ЖКФ Банк нравится нам в силу большей маржинальности деятельности и большей прозрачности бизнес-модели. В то же время Банк СПб активно кредитует традиционно менее рискованных корпоративных заемщиков (как следствие, имеет более высокое качество активов) и до сих пор менее активно занимал на долговых рынках. К тому же организации

имеют рейтинг на одном уровне Вa3 от агентства Moody's.

С учетом данных факторов, мы считаем справедливой доходность выпуска Банк СПБ-БО с дисконтом в 0–10 б. п. к доходности ХКФ Банк-07, то есть на сегодняшний день – по нижней границе указанного купонного диапазона.

Субординированные еврооблигации BSPB 17 (УТС 9,9% @ июль 2012 г.) могут быть привлекательны лишь склонным к риску инвесторам, которые уверены в отскоке доходности Treasuries с нынешних минимальных уровней в ближайшие 1,5 года. В настоящее время банк обслуживает данный долг исходя из купонной ставки в 10,5% годовых, после даты колл-опциона ставка составит 702 б. п. над доходностью UST 5 (исходя из текущих уровней – ниже 8,6% годовых).

Основные финансовые показатели Банка «Санкт-Петербург» по МСФО, млрд руб.

	2007	2008	2009	IП 10	Изм.*
Чистые процентные доходы	4,7	9,5	10,4	6,1	32,4%
Чистые комиссионные доходы	0,9	1,4	1,5	0,8	9,1%
Доходы от валютной переоценки	0,1	0,4	0,6	0,9	29,3%
Операционные доходы до резервов	6,1	11,1	15,0	7,5	5,2%
Расходы	(2,4)	(3,9)	(3,8)	(1,9)	16,5%
Резервы	(1,0)	(3,4)	(10,5)	(4,0)	-27,5%
Чистая прибыль	2,0	2,8	0,6	1,1	-2415,9%
Денежные средства	9,6	36,8	21,4	27,9	30,2%
Ценные бумаги	12,2	5,0	30,0	27,5	-8,2%
Нетто кредитный портфель	91,7	144,9	158,2	157,6	-0,4%
Средства кредитных организаций	0,7	32,3	16,0	19,7	23,2%
Средства корпоративных клиентов	58,5	90,8	115,3	100,3	-13,0%
Средства частных клиентов	30,2	49,0	60,7	65,8	8,4%
Долговые ценные бумаги в обращении	14,0	14,3	8,3	8,3	0,0%
Прочие заемные средства	7,6	9,6	9,2	10,0	8,8%
Собственный капитал	15,0	18,8	25,3	25,6	1,2%
Активы	126,7	215,7	235,6	239,5	1,6%
Показатели					
Доходность собственного капитала** (ROAE), %	20,6%	16,4%	2,9%	8,2%	
Расходы/доходы, %	40,0%	34,7%	25,1%	26,0%	
Стоимость риска, %	1,5%	2,8%	6,5%	4,5%	
Чистая процентная маржа (NIM), %	5,5%	6,5%	5,2%	5,4%	
Нетто кредиты/Депозиты, %	103,4%	103,6%	89,9%	94,9%	
NPL*** /Кредиты, %	-	0,3%	6,4%	6,7%	
Резервы/Кредиты, %	2,7%	3,9%	9,1%	11,1%	
Покрытие NPL*** резервами, %	-	12,1	1,4	1,7	
Совокупная достаточность капитала, %	16,4%	14,2%	15,2%	14,9%	
Денежные средства/Активы, %	7,6%	17,1%	9,1%	11,6%	

* изменения балансовых показателей – к концу 2009 года, изменения показателей ОПУ – в годовом сопоставлении

** используется чистая прибыль и среднее значение капитала за последние 12 месяцев

*** кредиты с просрочкой платежей свыше 90 дней

Источник: данные банка, расчеты Газпромбанка

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 495 913 74 74 (доб. 2 14 17)



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
14.09.2010	Ломбардные аукционы ЦБР на 1 неделю, 3 месяца	
15.09.2010	Уплата страховых взносов в фонды	
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	13 000
	Возврат фонду ЖКХ с депозитов банков	4 222
	Погашение ОБР-13	500 000
	Аукцион ОФЗ 25075	35 000
	Аукцион ОФЗ 25074	5 000
16.09.2010	Депозитные аукционы ЦБР на 4 недели, 3 месяца	
	Оферта ТехноНИКОЛЬ-Финанс-2	3 000
	Погашение ИРКУТ-3	3 250
	Погашение Сибирьтелеком-6	2 000
	Погашение ХКФ Банк-3	3 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
сентябрь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
15.09.2010	АФК Система: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
октябрь	ММК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	Мечел: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
октябрь	НорНикель: финансовая отчетность по МСФО	1П10 г.
октябрь	НорНикель: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
11.10.2010	Х5: операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М10 г.
15.10.2010	Евраз: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
19.10.2010	НЛМК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
конец октября	ТГК-1: операционные результаты	9М10 г.
16.11.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	9М2010 г.
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
29.11.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М10 г.
середина ноября	ТГК-1: финансовая отчетность по РСБУ	9М10 г.
ноябрь	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	9М10 г.
ноябрь	ОГК-5: финансовая отчетность по РСБУ	9М10 г.
конец ноября	ТГК-1: финансовая отчетность по МСФО	9М10 г.
01.12.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов
Анна Богдюкевич
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Долговой рынок

Алексей Дёмкин, СГА
+7 (495) 980 43 10
Яков Яковлев
+7 (495) 988 24 92
Юрий Тулинов
+7 (495) 913 74 74 доб. 2 14 17
Павел Пикулев

Банковский сектор

Андрей Клапко
+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов
+7 (495) 988 23 44
Анна Курбатова
+7 (495) 913 78 85

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33

Нефть и газ

Иван Хромушин
+7 (495) 980 43 89

Потребительский сектор

Рустам Шихахмедов
+7 (495) 428 50 69

Металлургия

Сергей Канин
+7 (495) 988 24 06

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров
+7 (495) 913 78 26

Химическая промышленность

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Татьяна Курносенко
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Юлия Мельникова
+7 (495) 980 43 81

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев
начальник департамента
+ 7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков
начальник управления
+ 7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов
начальник управления
+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов
+7 (495) 983 18 80**Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80**Вера Ярышкина**
+7 (495) 980 41 82

Трејдинг

Елена Капица
+7 (495) 988 23 73**Дмитрий Рябчук**
+7 (495) 719 17 74

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Константин Шалшаров
директор
+7 (495) 983 18 11**Евгений Терещенко**
+7 (495) 988 24 10**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03**Артем Спасский**
+7 (495) 989 91 20**Светлана Голодинкина**
+7 (495) 988 23 75

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин
директор
+7 (495) 988 24 48

Трејдинг

Валерий Левит
директор
+7 (495) 988 24 11**Андрей Чичерин**
директор
+7 (495) 983 19 14

Управление биржевых интернет-операций

Максим Малетин
начальник управления
+7 (495) 983 18 59

Copyright © 2003 — 2010. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

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

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.