

Ежедневный обзор долговых рынков от 11 марта 2013 г.

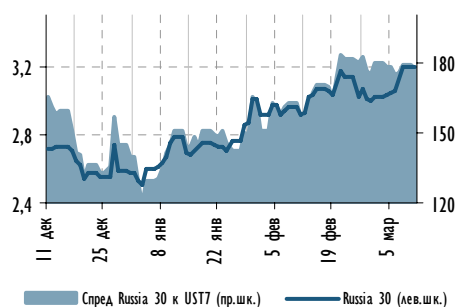


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,311 ▲	1,1%	-0,8%
USD/RUB	30,70 ▼	-0,1%	1,2%
Корзина валют/RUB	35,02 ▲	0,4%	0,6%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	858,9 ▲	89,5	-288,5
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	105,5 ▼	-8,1	-103,2
MOSPRIME о/п	6,38% ▲	14 б.п.	-9 б.п.
3М-MOSPRIME	7,00% ▲	1 б.п.	-47 б.п.
3М-LIBOR	0,28% ▲	0 б.п.	-3 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,25% ▲	0 б.п.	0 б.п.
UST-10	2,04% ▲	11 б.п.	34 б.п.
Russia 30	3,20% ▲	15 б.п.	61 б.п.
Russia 5Y CDS	140 б.п. ▼	-4 б.п.	9 б.п.
EMBI+	270 б.п. ▲	0 б.п.	15 б.п.
EMBI+ Russia	159 б.п. ■	0 б.п.	27 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	108,26 ■	0,0%	-1,2%
Золото, долл./унц.	1579,0 ▼	-0,3%	-4,6%
Фондовый рынок			
ТС	1 532 ▲	0,2%	0,3%
Dow Jones	14 329 ▲	0,2%	10,8%
Nikkei	11 968 ▲	0,3%	15,1%

Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Рынок труда США, похоже, пока не замечает эффекта повышения налоговых ставок – безработица в феврале упала до минимума за 4 года (7,7%), а рост payrolls существенно превзошел ожидания (236 тыс. против 165 тыс.). Сильные данные Минтруда США могут, как это не парадоксально, стать доводом для ФРС продолжать программу QE3, показав эффективность мер регулятора.
- ▶ Реакция финансовых рынков на выход сильных payrolls не заставила себя ждать. DJIA установил очередной рекорд (14 397 п., +2,2% за неделю), рост S&P 500 составил 0,45% (также +2,2% за неделю). Доходность UST10 в моменте поднималась до 2,08%, по итогам дня зафиксировалась на отметке 2,04% (+5 б.п., недельный рост был максимальным за год +20 б.п.).
- ▶ Экономика еврозоны сократится на 0,5% в 2013 г. против ранее ожидавшихся -0,3%, свидетельствует обновленный прогноз ЕЦБ. В 2014 г. рост ВВП может составить 1,0% (ранее ждали +1,2%). ЕЦБ сохранил ставку на уровне 0,75%, но М. Драги отметил, что вопрос ее снижения обсуждался на заседании Совета управляющих.
- ▶ **Российские еврооблигации** завершили пятницу спокойно в условиях выходного дня в РФ. RUSSIA 30 (YTM 3,20%) просела на 0,49 п.п. до 123,23%, а спред к UST10 расширился на 3 б.п. до 115 б.п.
- ▶ По данным EPFR Global, приток в облигации России сократился за неделю к 6 марта на 23 млн дол. до 68 млн дол. на фоне общего замедления вложений в EM (до 657 млн дол., -184 млн дол. за неделю). Тем временем инвестиции в облигации DM подскочили почти на 1 млрд дол. до 4,75 млрд дол. за счет ускорения притока в облигации США (на 934 млн дол. до 4,16 млрд дол.) на фоне роста YTM UST10.
- ▶ Предстоящая неделя обещает быть спокойной в плане экономических событий. Важная статистика будет представлена данными по США: выйдут розничные продажи за февраль (среда), индексы деловой активности Empire Manufacturing и доверия потребителей от Мичиганского университета за март (пятница), а также инфляция и промпроизводство за февраль (пятница). В Брюсселе в четверг стартует двухдневный саммит ЕС, однако каких-либо судьбоносных решений по его итогам не ожидается.
- ▶ Торговая активность **на локальном рынке** была в четверг снижена перед грядущими длинными выходными. Длинные выпуски ОФЗ (26207, 26212) выросли по доходности в среднем на 2 б.п., средний сегмент кривой также прибавил в доходности 1-2 б.п.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный рынок: напряжение остается довольно высоким

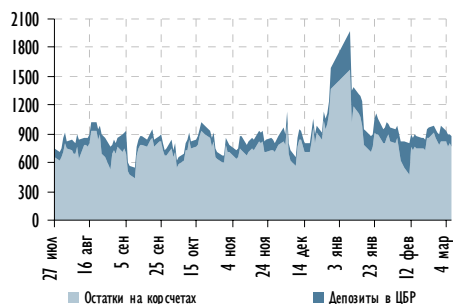
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Лукойл (BBB-/Baa2/BBB-)** отчитался за 4К12 и 2012 г. – долговая нагрузка на минимальных уровнях. Нейтрально
- ▶ **ТКС Банк (-/B2/B):** отличное завершение отличного года в отчетности за 2012 г. по МСФО
- ▶ **Результаты ОТП Банка (-/Baa2/BB)** за 4К12 по МСФО – вновь без сюрпризов
- ▶ Нарращивание «подушки ликвидности» российскими банками в МСФО-отчетности – под влиянием единоразовых факторов



МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Денежный рынок: напряжение остается довольно высоким

▶ Чистая ликвидная позиция выросла на 8,0 млрд руб.

По состоянию на начало 11 марта 2013 г. остатки на корсчетах и депозитах в ЦБ выросли на 81,4 млрд руб. до 964,6 млрд руб. Совокупная задолженность банков перед ЦБ и Федеральным казначейством при этом увеличилась на 73,4 млрд руб. В итоге это привело к тому, что чистая ликвидная позиция поднялась на 8,0 млрд руб. до минус 852,0 млрд руб.

▶ Увеличение предложения ЦБ на аукционе РЕПО до 140,0 млрд руб. оказалось недостаточным

В четверг Банком России был установлен лимит, равный 140,0 млрд руб. (+20,0 млрд руб. к уровню среды), при этом переспрос со стороны участников составил около 1,8х. Средневзвешенная ставка сложилась на уровне 5,85%, что, вообще говоря, выше, чем аналогичный показатель среды на 15 б.п. Фактически повышение лимита Банком России не привело к снижению напряжения на денежном рынке. Более того, отдельные участники рынка обратились к операциям фиксированного РЕПО, объем сделок по которым составил рекордные за последние 9 месяцев 50,5 млрд руб.

▶ Росказна предложит по 75,0 млрд руб. на 14 дней во вторник и четверг

Федеральное казначейство на этой неделе предложит во вторник и четверг по 75,0 млрд руб. на две недели (впервые в 2013 г. увеличен срок предоставления средств) по минимальной ставке от 6,0%.

▶ Ставки междилерского РЕПО «овернайт» выросли на 15 б.п.

Рост градуса напряжения в сегменте операций РЕПО с ЦБ обернулся дальнейшим повышением ставок междилерского РЕПО. В четверг они выросли на 15 б.п. до 6,36%. Оборот торгов при этом составил 98,4 млрд руб., что на 7,1 млрд руб. выше, чем днем ранее.

▶ Валютный рынок: рублю необходимо отыграть хорошие «payrolls»

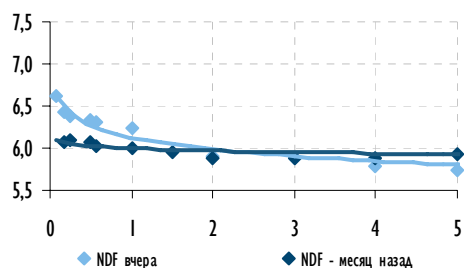
В четверг рубль слабо изменился против доллара, однако заметный рост продемонстрировала европейская валюта. Последнее обстоятельство было поддержано итогами заседания ЕЦБ и комментариями М. Драги.

Курс USD/RUB на российском рынке снизился на 0,02 руб. до 30,71 руб./долл., а оборот торгов по данной валютной паре составил 3,5 млрд долл. (-0,2 млрд долл. к уровню среды).

Сегодня, вероятно, российская валюта будет отыгрывать хорошие данные по payrolls в США, которые вышли в пятницу, когда российский валютный рынок не функционировал.

Иван Синельников
Ivan.Sinelnikov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)

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



Источник: Bloomberg

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Лукойл
S&P/Moody's/Fitch

BBB-/Baa2/BBB-

Лукойл отчитался за 4К12 и 2012 г. – долговая нагрузка на минимальных уровнях. Нейтрально

Новость: 7 марта Лукойл опубликовал финансовые результаты по US GAAP по итогам 2012 г. и провел День инвестора в Лондоне. Компания по-прежнему сохраняет один из самых низких уровней долга в отрасли, и, несмотря на анонсированный рост капитальной программы и объема дивидендных выплат, мы ожидаем, что в будущих периодах она сохранит комфортный уровень долговой нагрузки. Опубликованные результаты, по нашему мнению, окажут нейтральное влияние на кредитный профиль компании и котировки долговых бумаг.



Комментарий: В отчетном году Лукойл увеличил выручку от реализации на 4% до 139,2 млрд дол., в 4К12 показатель прибавил 1,5%. Основным центром роста выступил сегмент нефтепереработки (+12,9% г/г) за счет увеличения объемов продаж (+10,1% г/г) и роста средних цен реализации нефтепродуктов на внутреннем и мировом рынках (в среднем на 2,5%). Показатель EBITDA в 2012 г. снизился на 2,2% в результате увеличения расходов на закупки нефти, а также опережающего роста налоговой нагрузки. При этом в 4К12 наблюдалось снижение EBITDA (-13% кв/кв) на фоне роста себестоимости приобретаемой нефти по относительно высоким ценам (+4,1% кв/кв), увеличение операционных затрат (+5% кв/кв), а также административных расходов (+21% к/к) в результате разовых выплат ежегодных премий и бонусов.

В 2012 г. Лукойл продемонстрировал сильную годовую динамику операционного потока (+22,5% г/г до 19,0 млрд дол.), которая была существенно поддержана высвобождением оборотного капитала (+2,5 млрд дол.). Свободный денежный поток составил 6,4 млрд дол. (-11% г/г) на фоне роста капитальных расходов (+52% г/г). Капзатраты увеличились в основном за счет роста инвестиций в сегмент разведки и добычи в РФ – подготовки к освоению месторождения им. Филановского и увеличения объемов бурения в Западной Сибири. В квартальном выражении чистый денежный поток сократился на 46% до 1,7 млрд дол. на фоне прохождения пика капзатрат (+64% кв/кв) при умеренной динамике OCF (+6%).

Объем финансового долга сократился на 27% г/г, снижение чистого долга составило 42%. Долговая нагрузка в терминах «Чистый Долг/EBITDA» снизилась с 0,22 (3К12) до своего минимума в 0,20х, объем финансового долга на балансе по итогам года составляет всего 9% капитала.

Наиболее интересные моменты, освещенные в ходе Дня инвестора:

- ▶ **Динамика капитальных затрат.** Руководство Лукойла в целом подтвердило ранее озвученные ожидания по динамике капитальных затрат. Наиболее важным изменением планов стало сокращение ожидаемых объемов инвестиций в проект Западная Курна-2 на 24% с 33 до 24 млрд дол. Пиковыми годами по объемам инвестиций станут 2013-2015, объем капитальных затрат может достичь 15,5-18,2 млрд дол. (+20-45% к уровню 2012 г.), из которых 80% будут направлены в проекты в области разведки и добычи.
- ▶ **Налоговый режим.** Лукойл видит высокую вероятность применения новой системы налогообложения шельфовых месторождений к месторождению имени Филановского на Каспии, прорабатывает возможность запуска пилотного проекта применения налога на добавленный доход (НДД) для Имилорского месторождения. НПЗ Лукойла будут полностью готовы к выравниванию экспортной пошлины на нефть и мазут к 2015 г. После перехода на полный выпуск бензинов и дизтоплива стандартов Евро-5 Лукойл платит наиболее низкие удельные ставки акцизов в отрасли. Система 10-10 дала возможность активно наращивать добычу высоковязкой нефти в Тимано-Печоре.
- ▶ **Дивиденды. Выкуп акций.** Менеджмент подтверждает планы по увеличению дивидендов не менее чем на 15% в год до 2021 г, в качестве среднесрочной цели, ориентируясь на выплату 30% чистой прибыли. При этом динамика дивидендов в абсолютном выражении имеет приоритет по сравнению с уровнем выплат как процента от чистой прибыли. Компания может дополнительно увеличить ориентиры по дивидендам после прохождения пиковых капитальных затрат в 2013-2014 гг. В рамках программы выкупа акций на сумму до 2,5 млрд дол., действующей до середины 2015 г., компания пока не производила крупных покупок, объем приобретения собственных акций может значительно увеличиться в случае существенного снижения рынка.
- ▶ **Добыча углеводородов.** Компания подтверждает среднесрочные

цели по росту добычи углеводородов 3,5% в год. Ближайшие факторы роста добычи – запуск Западной Курны-2 в Ираке, месторождений им Требса и Титова в конце 2013-начале 2014 г., последовательный рост добычи газа в Узбекистане и Большехетской впадине, увеличение добычи нефти в Тимано-Печоре, запуск Имилорского месторождения в Западной Сибири в 2015 г. Темп роста добычи углеводородов в 2013 г. ожидается на уровне около 2%, в 2014 г. – около 10% (за счет запуска Западной Курны-2 и возмещения инвестиций Лукойла через долю в добыче нефти). Все проекты Лукойла имеют IRR >15%.

- ▶ **Развитие газового бизнеса.** Лукойл полагает, что сможет органично восполнить поставками газа с месторождений Большехетской впадины падение добычи газа Газпрома в регионе, соглашение с Газпромом о поставках газа действует до 2016 г. Основа развития газового бизнеса на юге России – интеграция с генерирующими мощностями компании в регионе и развиваемом газохимическом кластере (Ставролен). Лукойл не видит ограничений по увеличению объемов добычи газа в Узбекистане ни со стороны спроса на китайском рынке, ни со стороны достаточности транспортных мощностей.

В среднесрочной перспективе основными рисками для кредитного профиля Лукойла остаются рост инвестиционной программы (+20-45% к уровню 2012 г.) и анонсированный курс на увеличение дивидендных выплат (~15%) и, соответственно, сопутствующее потенциальное наращение долга. Отметим, что до настоящего времени компания оставалась в плюсе по показателю свободного денежного потока и успешно финансировала капитальные расходы за счет собственных средств, поддерживая кредитные метрики на исключительно комфортном уровне. В дальнейшем мы ожидаем сохранения консервативного подхода к использованию заемного капитала – Лукойл установил внутреннее ограничение по долговой нагрузке в 0,2х Долг/(Долг+Капитал) и в настоящее время имеет существенный запас до его достижения (по нашим оценкам, порядка 9,5 млрд долл.). В настоящий момент мы не видим потенциала роста в евробондах ЛКОН, которые торгуются с дисконтом к кривой Газпрома в 0-15 б.п. в терминах Z-спредов.

Основные финансовые результаты ОАО «Лукойл» по US GAAP, млн долл.

	2010	2011	2012	г/г	4К12	3К12	кв/кв
Выручка	104 956	133 650	139 171	4,1%	36 019	35 494	1%
ЕБИТДА	16 050	19 291	18 872	-2,2%	4 733	5 423	-13%
<i>Рентабельность ЕБИТДА</i>	<i>15,3%</i>	<i>14,4%</i>	<i>13,6%</i>	<i>-0,9%</i>	<i>13,1%</i>	<i>15,3%</i>	<i>-2,1%</i>
Операционный денежный поток (ОСФ)	13 541	15 514	18 997	22,5%	6 167	5 799	6%
Капитальные вложения*	6 611	8 274	12 568	51,9%	4 499	2 737	64%
Свободный денежный поток (FCF)	6 930	7 240	6 429	-11,2%	1 668	3 062	-46%
Активы	84 017	91 192	98 961	8,5%	98 961	96 748	2%
Собственный капитал	59 608	67 466	74 188	10,0%	74 188	72 876	2%
Финансовый долг, в т.ч.	11 194	9 092	6 621	-27,2%	6 621	6 489	2%
<i>Доля краткосрочного долга</i>	<i>19,0%</i>	<i>19,7%</i>	<i>9,9%</i>	<i>-9,8%</i>	<i>9,9%</i>	<i>12,7%</i>	<i>-2,7%</i>
Денежные средства и эквиваленты	2 368	2 753	2 914	5,8%	2 914	2 435	20%
Показатели							
Долг/Собственный капитал, х	0,19	0,13	0,09	-	0,09	0,09	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	22,5	27,8	35,1	-	35,1	32,9	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА, х	0,55	0,33	0,20	-	0,20	0,22	-
Долг / 12М Свободный денежный поток, х	1,62	1,26	1,03	-	1,03	1,51	-

*Капитальные вложения вкл. расходы на приобретения лицензий

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Иван Хромушин
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 89

Екатерина Зиновьева
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

ТКС Банк
S&P/Moody's/Fitch

-B2/B

ТКС Банк: отличное завершение отличного года в отчетности за 2012 г. по МСФО

Новость. 7 марта Egidaco Investments Plc – материнская компания российского ТКС Банка – представила консолидированные финансовые результаты деятельности за 2012 год по МСФО.

Комментарий: Основные финансовые показатели ТКС Банка выглядят сильно. В дополнение к традиционно высокой, пусть и снижающейся, маржинальности бизнеса (32,9% по чистой процентной марже против 38,0% годом ранее) и хорошему качеству портфеля (доля NPL в 4,7%) обращает на себя внимание отличная позиция ликвидности – на конец года доля денежных средств и эквивалентов в активах банка составляла 21,0% (или 13,9 млрд руб.). Добавим, что банк рассчитывает поддерживать высокую подушку ликвидности – в размере не менее 15% от депозитов.

Качество кредитного портфеля банка, насколько позволяет судить отчетность, начало ухудшаться – доля NPL за 4К12 прибавила 0,6 п.п. до 4,7%, показатель стоимости риска по итогам года составил 10,0% – однако данная динамика пока не носит критического характера.

Основные финансовые результаты ТКС Банка по МСФО, млн руб.*

	2010	2011	9M12	2012
Отчет о совокупном доходе				
Чистые процентные доходы	2 903	7 446	10 681	15 542
Комиссионные расходы	(83)	(186)	(176)	(230)
Операционные расходы	(1 886)	(3 644)	(4 391)	(6 457)
Резервы по кредитам	(849)	(1 230)	(2 403)	(3 864)
Чистая прибыль	277	2 007	2 827	3 788
Активы				
Денежные средства и эквиваленты	1 551	5 255	12 823	13 891
Чистые кредиты клиентам	9 643	21 362	40 590	47 780
Всего активов	12 347	29 467	56 546	66 039
Обязательства и капитал				
Средства клиентов	5 308	11 646	22 391	26 669
Выпущенные долги	4 376	13 295	24 309	23 155
Субординированный долг	0	0	0	3 763
Собственный капитал	1 337	3 770	7 766	9 058
Ключевые коэффициенты				
Рентабельность капитала (ROAE)	23,1%	78,6%	62,6%	55,8%
Рентабельность активов (ROAA)	3,0%	9,6%	8,8%	7,8%
Чистая процентная маржа (NIM)	31,8%	38,0%	34,3%	32,9%
Доходность активов	46,2%	49,8%	44,8%	43,2%
Стоимость пассивов	16,8%	12,9%	12,2%	12,2%
Чистый процентный спред (NIS)	29,4%	36,8%	32,6%	31,1%
Расходы/Доходы (С/Д)	61,3%	49,7%	42,0%	42,4%
Стоимость риска	10,3%	7,4%	9,3%	10,0%
Чистые кредиты/Депозиты	181,7%	183,4%	181,3%	179,2%
NPL/Кредиты	6,7%	4,0%	4,1%	4,7%
Резервы/Кредиты	7,4%	6,5%	7,5%	8,1%
Капитал/Активы	10,8%	12,8%	13,7%	13,7%
Денежные средства/Активы	12,6%	17,8%	22,7%	21,0%

* показатели баланса переведены из долларов США в рубли по курсу ЦБ на конец отчетного периода, показатели отчета о совокупном доходе – по среднему курсу за период

Источник: ТКС Банк, ЦБ РФ, расчеты Газпромбанка

По нашему мнению, вопрос достаточности капитала – наиболее актуальный в 2013 году для большинства российских банков, прежде всего, занимающихся розницей – будет сравнительно меньшей «головной болью» для ТКС Банка. Так, на 1 февраля 2013 г. норматив Н1 банка составил 17,6% – в дополнение, в феврале он доразместил 75 млн долл. субординированных евробондов АКВНС18. Напомним, однако, что ковенанты по ряду долговых инструментов ТКС Банка предусматривают у кредиторов право требовать досрочного погашения при падении Н1

ниже 13%.

По нашему мнению, публичный долг ТКС Банка, прежде всего на внешних рынках, – в частности, старшие АКВНС15 (УТМ 8,2%) и субординированные АКВНС18 (УТМ 11,7%) – остается привлекательным для склонных к риску инвесторов.

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

ОТП Банк
S&P/Moody's/Fitch

–/Ba2/BB

Результаты ОТП Банка за 4К12 по МСФО – вновь без сюрпризов

Новость. В пятницу 8 марта ОТП Bank Plc. представил финансовые результаты деятельности за 4К12 и весь 2012 год по управленческой отчетности согласно МСФО. Опубликованный группой пресс-релиз также содержит основные показатели российского ОТП Банка, которые традиционно отличаются достаточно высокой степенью сопоставимости с официальной МСФО-отчетностью организации.

Комментарий. Отчетность российского ОТП Банка воспринимается нами нейтрально.

Кредитный портфель банка в 2012 году рос темпами медленнее сектора – прирост валового показателя составил 18,7% до 116,4 млрд руб. Стоит, однако, учесть, что бизнес ОТП Банка в текущее время продолжает перестраиваться, сочетая в себе «основные» (необеспеченное потребительское кредитование) и «второстепенные» сегменты (обеспеченные кредиты физлицам + корпоративное кредитование). При этом «основные» сегменты бизнеса демонстрируют вполне ощутимую динамику: к примеру, портфель POS-кредитов вырос за год на 29%, кредитных карт – на 61%.

Основой фондирования данного расширения операций ОТП Банка в прошлом году выступали прежде всего средства клиентов: их прирост составил 24% до 81,5 млрд руб.

С точки зрения прибыльности деятельности результаты ОТП Банка выглядят традиционно сильно: так, на протяжении последних лет квартальная ROAE не падает ниже 25% (31,8% по итогам 4К12). Чистая процентная маржа, по расчетам банка, остается при этом около отметки в 18% (18,3% за 4К12).

С другой стороны, под давлением в последние кварталы остается также качество активов ОТП Банка: в частности, доля NPL с просрочкой платежей более 90 дней за год выросла на 5,5 п.п. до 16,6%, а соотношение Резервы/NPL стабильно находится на отметке ниже 100%.

В общем и целом мы по-прежнему считаем, что высокая прибыльность деятельности российского ОТП Банка в моменте перевешивает вопросы качества активов и должна добавлять уверенности его кредиторам. На нынешних уровнях доходности мы нейтрально смотрим на рублевый долг ОТП Банка.

Выборочные финансовые показатели российского ОТП Банка по МСФО, млрд руб.*

	1К11	2К11	3К11	4К11	1К12	2К12	3К12	4К12
ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ								
Чистые процентные доходы	4,2	4,3	4,6	5,1	5,5	5,7	5,9	6,5
Чистые комиссионные доходы	0,5	0,6	0,7	0,7	0,5	0,8	0,8	0,9
Операционные доходы	4,5	4,9	5,5	5,9	6,0	6,7	6,6	7,5
Операционные расходы	(2,2)	(2,2)	(2,2)	(2,3)	(2,4)	(2,3)	(2,4)	(2,8)
Резервы под обесценение кредитов	(0,7)	(0,8)	(1,5)	(1,0)	(1,6)	(2,4)	(2,3)	(2,0)
Чистая прибыль	1,1	1,4	1,3	2,1	1,5	1,5	1,5	2,0
АКТИВЫ								
Валовый кредитный портфель	72,5	77,0	89,1	98,0	96,4	96,4	103,0	116,4
Резервы под обесценение	(8,6)	(8,6)	(10,3)	(9,7)	(11,3)	(13,6)	(15,8)	(17,9)
Чистый кредитный портфель	63,9	68,4	78,8	88,3	85,1	82,8	87,3	98,5



Итого активов	95,5	91,9	105,4	116,6	122,8	128,7	135,6	141,8
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ								
Средства других банков	15,4	9,4	13,3	12,3	13,9	12,9	13,5	10,4
Средства клиентов	53,0	55,5	58,8	65,6	62,2	67,6	72,3	81,5
Долговые бумаги в обращении	6,1	5,2	10,2	14,2	20,1	19,8	19,0	16,3
Субординированный долг	2,1	2,2	2,4	2,4	2,2	2,4	2,3	2,3
Собственные средства	15,9	17,1	17,9	19,4	21,2	22,5	24,3	26,5
Ключевые коэффициенты								
Рентабельность капитала (ROAE)	29,0%	34,0%	30,8%	44,7%	29,8%	28,0%	25,7%	31,8%
Чистая процентная маржа (NIM)	17,6%	18,1%	18,4%	18,6%	18,6%	18,2%	17,7%	18,3%
Стоимость риска	3,8%	4,5%	7,2%	4,3%	6,7%	9,8%	9,0%	7,4%
Кредиты с просрочкой более 90 дней	14,1%	13,3%	13,0%	11,1%	12,4%	14,8%	16,4%	16,6%
Резервы/Кредиты	11,9%	11,2%	11,5%	9,9%	11,7%	14,1%	15,3%	15,4%
Нетто кредиты/Депозиты	120,5%	123,2%	134,1%	134,6%	136,8%	122,5%	120,8%	120,8%

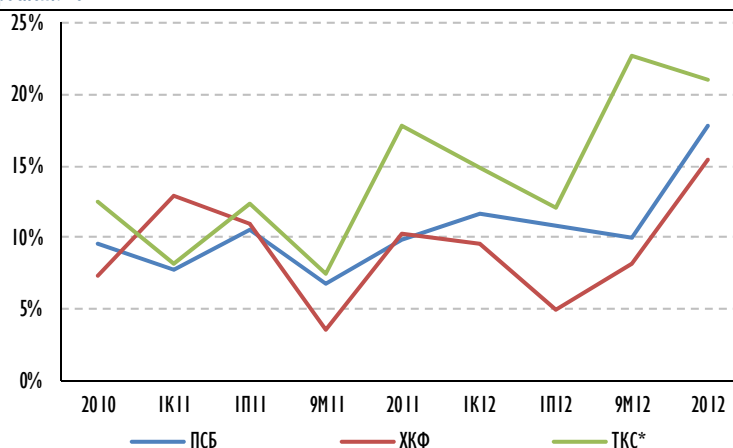
* показатели отчета о прибылях и убытках переведены из венгерских форинтов в рубли по среднему курсу ЦБ за период, балансовые показатели – по курсу на отчетную дату
Источник: OTP Bank Plc., расчеты Газпромбанк

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

Наращивание «подушки ликвидности» российскими банками в МСФО-отчетности – под влиянием единоразовых факторов

Новость: На прошлой неделе 3 отечественные кредитные организации – Промсвязьбанк, ХКФ Банк и ТКС Банк – представили консолидированные финансовые результаты деятельности за 2012 год по МСФО. Одним из наиболее ярких моментов отчетности каждого из 3 институтов для нас стало ощутимое наращивание во второй половине года «подушки ликвидности»: до 122,6 млрд руб. в форме денежных средств и эквивалентов (17,8% совокупных активов) у Промсвязьбанка, 52,0 млрд руб. (15,4%) – у ХКФ Банка и 13,9 млрд руб. – у ТКС Банка (21,0%).

Соотношение «денежные средства и эквиваленты/Активы» для Промсвязьбанка, ХКФ Банка и ТКС Банка в ретроспективе



* использованы данные Egidaco Investments Plc – материнской компании ТКС Банка

Источник: МСФО-отчетности организаций, расчеты ГПБ

Комментарий: В четверг мы пообщались с представителями департаментов IR упомянутых кредитных организаций, которые связали наблюдавшийся в конце 2012 года рост «подушки ликвидности», помимо сильного притока депозитов, в том числе с единоразовыми факторами.

- 1) Каждый из 3 банков провел под конец года размещения субординированных евробондов для пополнения капитала перед ужесточением требований ЦБ РФ. Так, состоялись размещения бумаг PROMBK19 (ноябрь, 400 млн долл.), HCFBRU20 (октябрь, 500 млн долл.) и АКВНС18 (декабрь, 125 млн долл.).
- 2) ТКС Банк, в дополнение к этому, в сентябре 2012 г. разместил



свой наиболее крупный до сих пор публичный долг – старшие евробонды АКВНС15 (250 млн долл.).

- 3) Для ХКФ Банка дополнительным фактором поддержки ликвидности стали конверсионные операции, сочетающие привлечение рублевого фондирования на межбанке с последующей конвертацией в доллары через свопы для фиксирования арбитражной прибыли.

Российские банки традиционно большое внимание уделяют риску ликвидности. Вместе с тем делать на основании МСФО-отчетностей за 2012 год вывод о том, что отечественные организации стали устойчиво придерживаться стратегии поддержания избыточной ликвидности на балансе, по нашему мнению, пока было бы преждевременным. В общении с нами сотрудники IR всех 3 упомянутых банков согласились, что на 2013 год можно ожидать некоторого снижения соотношения «денежные средства/активы» с высоких уровней 4К12.

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



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
11.03.13	Возврат ВЭБу пенсионных средств с депозитов	40,000
12.03.13	Оферта РЖД, 13	15,000
	Погашение Мечел БО-2	5,000
13.03.13	Аукцион 5-летних ОФЗ	20,000
	Аукцион ОФЗ-26209	8,422
14.03.13	Оферта ВТБ-Лизинг Финанс, 4	5,000
15.03.13	Погашение ВТБ БО-1, БО-2 и БО-5	20,000
	Оферта Банк Национальный стандарт, 1	1,500
20.03.13	Купонные выплаты по ОФЗ	1,116
	Аукцион 15-летних ОФЗ	20,000
21.03.13	Купонные выплаты по ОФЗ	5,488
26.03.13	Оферта ЕвразХолдинг Финанс, 1 и 3	15,000
	Погашение ЮТэйр-Финанс БО-1 и БО-2	3,000
27.03.13	Погашение ОФЗ-25065	46,000
	Купонные выплаты по ОФЗ	2,156
	Аукцион ОФЗ-26210	25,000
29.03.13	Оферта Абсолют Банк БО-2	5,000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
11.03.13	Энел ОГК-5: финансовые результаты по МСФО	2012
11.03.13	НОВАТЭК: финансовые результаты по МСФО	4К12
19.03.13	МТС: финансовые результаты по US GAAP	4К12 и 2012
25-29.03.13	Магнит: аудированные финансовые результаты по МСФО	2012
25-29.03.13	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	2012
28.03.13	РусГидро: финансовые результаты по РСБУ	2012
апрель	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2012
апрель	ММК: финансовые результаты по МСФО	2012
апрель	НАМК: финансовые результаты по US GAAP	2012
апрель	Металлоинвест: финансовые результаты по МСФО	2012
01.04.13	РусГидро: финансовые результаты по МСФО	2012
11.04.13	Евраз: финансовые результаты по МСФО	2012
15.04.13	Башнефть: финансовые результаты по МСФО	2012
29.04.13-10.05.13	Магнит: неаудированные финансовые результаты по МСФО	1К13
до 1.05.13	Газпром: финансовые результаты по МСФО	2012
май	Роснефть: финансовые результаты по МСФО	1К13
22.05.13	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	1К13

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

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

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Макроэкономика

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00 доб. 54074

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Баикин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54072

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54508

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Иван Синельников

+7 (495) 983 18 00

доб. 54074

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Количественный анализ и ИТ развитие

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00 доб. 54424

Дмитрий Селиванов

Андрей Малышенко

Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00 доб. 54472

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трејдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войниконис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

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

Управление рынков фондового капитала

Алексей Семенов, CFA

Начальник управления

+7 (495) 989 91 34

Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 989 91 29

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трејдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филиппов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Трејдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Copyright © 2003 — 2013. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

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

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