

Монитор первичных размещений от 11 октября 2010 г.



Завершенные и текущие первичные сделки на
рублевом долговом рынке

Выпуск	Объем, млрд руб. @ срок, лет	Доходность ² (%) @ срок ¹ , лет
Банк Русский Стандарт 07	3,0	7,4% @ 1
Синергия БО-01	3,0	10,0% @ 2
Ситроникс БО-02	3,0	11,0% @ 2
ФСК 06	10,0	7,3% @ 3
ФСК 08	10,0	7,3% @ 3
ФСК 10	10,0	7,9% @ 5
Копейка БО-02	3,0	9,3% @ 3
ТГК-5 01	5,0 @ 3	12 окт (ЗК) ³
ВБД БО-01, 02, 03, 08	14,0 @ 2	13 окт (ЗК) ³
Вымпелком 06, 07	20,0 @ 5	15 окт (ЗК)³
ВЭБ 06	15,0 @ 3	21 окт (ЗК) ³
ВЭБ 08	10,0 @ 7	21 окт (ЗК) ³
ТМК БО-01	5,0 @ 3	22 окт (ЗК) ³

¹ до погашения или ближайшей оферты
на день размещения
³ дата закрытия книги или аукциона по ставке 1-го купона

Завершенные и текущие первичные сделки
на еврооблигационном рынке

Выпуск	Объем, млн долл.	Купон (%)
Sberbank 2017	1 250	5,40%
Alfa-Bank 2017	1 000	7,88%
VTB 2020	1 000	6,55%
Severstal 2017	TBD	TBD
Evrax NA 2017	TBD	TBD
Nomos 2013 (15)	TBD	TBD
PBB 2016 sub	TBD	TBD

* до погашения или ближайшей оферты
*** дата закрытия книги или аукциона по ставке 1-го купона

В ВЫПУСКЕ

- ▶ ВымпелКом – щедрая премия за новые риски
- ▶ Пробизнесбанк – есть за что дать премию

ПУЛЬС ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

На прошлой неделе первичная активность на рублевом долговом рынке оставалась высокой. Заемщики из третьего эшелона – холдинг «Синергия» и Торговый дом «Копейка» – завершили размещение биржевых облигаций по справедливым уровням доходности; Банку Русский Стандарт также удалось провести вторичное размещение облигаций 7-й серии близко к нижней границе изначально заявленного диапазона.

При этом интерес к размещению долгов в иностранной валюте у заемщиков из России существенно возрос: ВТБ привлек 1,0 млрд долл. на 7 лет, Сбербанк доразместил 250,0 млн долл. бумаг на тот же срок. Встречи с инвесторами в рамках размещения новых бумаг провели Северсталь и американская дочка Евраз, на этой неделе пройдут роуд-шоу РусГидро, Пробизнесбанка, Номос-Банка, Совкомфлота, Московского кредитного банка (МКБ).

Мы полагаем, что текущая ситуация в мировых финансах, в том числе ожидания QE-2, будет способствовать сохранению высокого спроса и предложения первичных долгов.

Вымпелком: щедрая премия за новые риски

Вымпелком размещает два пятилетних выпуска облигаций объемом 10 млрд руб. каждый, ориентир по купону составляет 9%–9,5% (доходность к погашению – 9,2%–9,73%). На наш взгляд, премия около 130 б. п. в доходности (по нижней границе диапазона) к кривой МТС является более чем щедрой компенсацией за риски, связанные с планируемыми новыми приобретениями Vimpelcom Ltd. Мы видим справедливую доходность новых выпусков на уровне 8,6%–9% годовых (купон 8,4%–8,8%).

Пробизнесбанк – инвестиционный вывод

Сегодня Пробизнесбанк начинает в Азии роуд-шоу нового выпуска субординированных еврооблигаций сроком 5,5 лет. Мы отмечаем, что банк имеет кредитный рейтинг «В-/Стабильный» от агентства Fitch, следовательно, его субординированные долги с большой долей вероятности получат рейтинг на уровне «ССС», что автоматически скажется на интересе к бумагам со стороны более консервативных инвесторов.

С фундаментальной точки зрения, мы полагаем, что еврооблигации Пробизнесбанка должны предлагать премию порядка 200–250 б. п. к бумагам Промсвязьбанка (-/Ba2/B+) аналогичной дюрации. На сегодняшний день справедливый диапазон доходности для субординированного выпуска Пробизнесбанка мы оцениваем в 11,3–11,8% годовых.



КОММЕНТАРИИ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Вымпелком-Инвест 6,7	
Эмитент	ООО «Вымпелком-Инвест», поручитель – ОАО «Вымпелком»
Рейтинги поручителя, S&P/Moody's/Fitch	BB+ / Ba2 / –
Объем, млрд руб.	20
Оферта	–
Срок обращения	5 лет
Ориентир купона	9,0–9,5%
Ориентир доходности	9,2–9,73%
Организатор	Альфа-Банк, Райффайзенбанк, Ренессанс Капитал

Вымпелком (BB+/Ba2/-) – щедрая премия за новые риски

15 октября Вымпелком (поручитель ОАО «Вымпелком», эмитент – SPV ООО «Вымпелком-Инвест») планирует закрыть книгу по размещению двух выпусков облигаций объемом 10 млрд руб. каждый. Срок до погашения составляет 5 лет, оферта не предусмотрена. Диапазон по ставке купона озвучен организаторами на уровне 9%–9,5%, что соответствует доходности к погашению в 9,2%–9,73% годовых.

Кредитный профиль компании хорошо знаком участникам рынка – компания ежеквартально отчитывается по US GAAP. В рамках комментария к размещению мы бы хотели подробнее остановиться на развитии кредитной истории Вымпелкома в связи с объявленной сделкой M&A – покупкой Vimpelcom Ltd. телекоммуникационных активов Weather Investments. Основные показатели и кредитные метрики компании, на наш взгляд, вполне соответствующие уровню крепкого «второго эшелона», мы приводим в таблице ниже.

Вкратце напомним основные параметры сделки, наиболее значимые с точки зрения кредитного профиля:

- ▶ **Структура.** Vimpelcom Ltd. получит акции Weather Investments (владеет 51,7% акций Orascom Telecom Holding S.A.E., OTH и 100% акций Wind Telecomunicazioni S.p.A., Wind Italy) в обмен на дополнительный выпуск 325,6 млн обыкновенных акций и денежные средства в размере 1,8 млрд долл. Из сделки будут исключены некоторые активы, в частности, греческий Wind Hellas Telecommunications S.A., 34,7% акций египетского Egyptian Company for Mobile Services, 75,0% акций северокорейского Koryolink.
- ▶ **Риски потери алжирского актива.** Сделка распространяется на алжирский актив OTH Orascom Telecom Algeria (ОТА), судьба которого остается неясной в связи с анонсированными алжирским правительством планами деприватизации. По нашим оценкам, на долю ОТА приходится 21% совокупной абонентской базы ОTH, 41% выручки и 21% EBITDA (с учетом показателей Wind – 16%, 14% и 21% соответственно). Представители Vimpelcom Ltd. изначально оценивали возможность национализации как маловероятную, однако с того момента ни одной позитивной новости, способной подтвердить эту оценку, инвесторы так и не получили.
- ▶ **Оценка.** Общая стоимость приобретения контроля над активами Weather Investments (за вычетом стоимости выделяемых активов) составила 6,6 млрд долл., что с учетом чистого долга в 14,1 млрд долл. подразумевает оценку на уровне 6,2х EV/EBITDA на 10П.
- ▶ **Финансирование.** Оплата денежной составляющей сделки в размере 1,8 млрд долл. будет финансироваться из текущего остатка денежных средств Vimpelcom Ltd., а также за счет новых долговых обязательств. Сделка затронет положения о смене контроля в существующих долговых обязательствах Weather Investments, что может потребовать рефинансирования некоторых из таких долговых инструментов. В момент объявления сделки менеджмент оценил общий объем необходимого дополнительного привлечения долга с учетом возможного досрочного погашения некоторых обязательств, по которым срабатывает ковенанта о смене контроля, в 2,0–2,5 млрд долл. При этом компания планирует решить вопрос с поиском финансирования в течение октября – ноября.
- ▶ **Кредитные метрики объединенной компании.** По завершении сделки чистый долг компании составит порядка 24 млрд долл. (до сделки чистый долг Vimpelcom Ltd. – 4 млрд долл.). С учетом всех дополнительных расходов, менеджмент оценивает показатель «Чистый долг/EBITDA» (12М) после закрытия сделки (на основе проформы по состоянию на 30 июня 2010 г.) на уровне 2,5х. При этом компания сможет генерировать 1,5 – 3 млрд долл. чистого денежного потока ежегодно, что создает возможность для быстрого улучшения кредитных метрик.
- ▶ **Предполагаемый график и условия закрытия сделки.** Сделка требует одобрения со стороны советов директоров и акционеров обеих компаний. Предположительно, внеочередное общее собрание акционеров Vimpelcom Ltd. по вопросу доэмиссии акций состоится до конца текущего года, получение регуляторных одобрений и завершение сделки ожидается в 1-м квартале 2011 г. Выделение указанных активов из OTH и Wind планируется завершить к 3-му кв. 2011 г.. Обязательные условия закрытия сделки включают получение разрешений со стороны регулирующих органов некоторых стран, а также подписание юридически обязательного соглашения акционеров Altimo, Telenor и Weather. В случае невыполнения любого обязательного условия, соглашение может быть расторгнуто.



Финансирование затрат по сделке может повлечь за собой рост долга российской «дочки»... На наш взгляд, ключевым моментом для долговых инвесторов в обращающиеся выпуски облигаций ОАО «Вымпелком», равно как и размещаемые новые выпуски, являются вопросы, связанные с финансированием сделки и потенциальными рисками роста долговой нагрузки российской дочки Vimpelcom Ltd. (ОАО «Вымпелком»). Как следует из комментариев менеджмента в ходе телеконференции, посвященной сделке, привлечение 2–2,5 млрд долл. для оплаты денежной части и покрытия расходов, связанных с рефинансированием долга Ogascom Telecom, возможно как на уровне Vimpelcom Ltd. (компания, пока что не имеющая кредитных рейтингов), так и на уровне операционных компаний (ОАО «Вымпелком») с последующим перераспределением средств в пользу холдинговой компании.

...и, как следствие, негативную реакцию рейтинговых агентств. На прошлой неделе Moody's и S&P поместили текущие рейтинги ОАО «Вымпелком» на пересмотр с возможностью дальнейшего понижения. Как мы понимаем, главным образом опасения агентств связаны именно с возможным «распределением нагрузки» в плане привлечения дополнительных средств и ростом левериджа российской дочки.

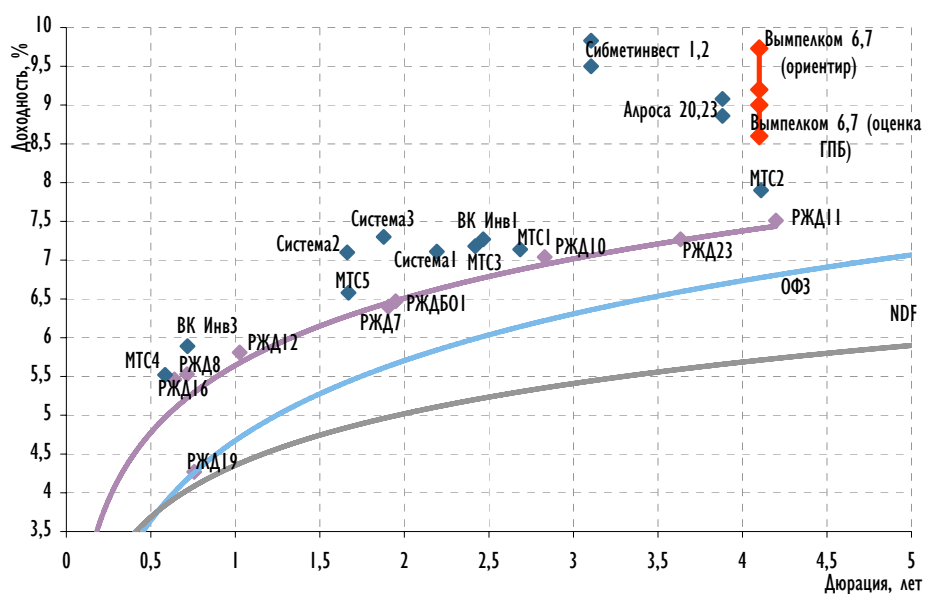
Объем необходимого нового привлечения долга, по всей видимости, пока не определен. На прошлой неделе (6.10.2010 г.) агентство Reuters со ссылкой на неназванные источники в банковских кругах приводило информацию о том, что финансирование возникающих расходов по сделке (денежная часть + рефинансирование) Vimpelcom Ltd., возможно, будет осуществляться за счет привлечения кредитных ресурсов у российских и западных банков, общий объем которых составит 6 – 6,5 млрд долл. Эта сумма существенно отличается от официальной оценки компании (2–2,5 млрд долл.), что, на наш взгляд, говорит о том, что объем предъявления долга к досрочному погашению кредиторами пока не определен.

Позиционирование выпуска. В отличие от рынка еврооблигаций, где расширение спредов между выпусками Вымпелкома и МТС произошло еще в августе, рублевый рынок практически не отреагировал на новость о готовящейся (а затем и объявленной) сделке: рублевые бумаги эмитента до сих пор торгуются практически на одной кривой с бондами МТС. Пожалуй, первым напоминанием о том, что премия за дополнительные риски роста долга и возможного снижения рейтинга все-таки была бы оправданной, стал ориентир доходности по новым рублевым выпускам: спред доходности Вымпелком 6, 7 по нижней границе диапазона (купон 9%, доходность к погашению 9,2%) к близкому по дюрации МТС-2 (УТМ 7,9% на 11/10/2010) составляет порядка 130 б. п.

На наш взгляд, предложенная премия является довольно щедрой компенсацией за возникающие риски. На длинном отрезке дюрации не так много ориентиров, относительно которых инвесторы могли бы оценить доходность новых выпусков. В то же время, мы обращаем внимание на бумаги Алросы (20, 23), торгующиеся с доходностью к погашению в районе 9%. Рейтинги Алросы (B+/Ba3/B+) по шкале S&P ниже на две ступени, по Moody's – на одну. Впрочем, этот разрыв может сократиться, если рейтинговые агентства все-таки найдут веские доводы понизить оценку Вымпелкома. Мы полагаем, что в случае принятия такого решения снижение рейтинга не превысит одну ступень. На наш взгляд, даже принимая во внимание заметное восстановление финансовых показателей Алросы в текущем году и возможный рост долга Вымпелкома, кредитный профиль последнего выглядит более сильным благодаря гораздо большей устойчивости денежных потоков в период экономического спада. Отметим, что на рынке евробондов выпуск Alrosa-14 торгуется со спредом около 20–25 б. п. к кривой Вымпелкома. **Мы оцениваем справедливую доходность новых бондов Вымпелкома на уровне 8,6%–9% годовых, что соответствует купону порядка 8,4%–8,8%.** При этом необходимо отметить, что, если сделка по какой-то причине не состоится (например, как следствие неблагоприятного разрешения ситуации с алжирской компанией), у размещенных бумаг появится существенный потенциал роста за счет сужения премии к МТС.



Позиционирование выпусков Вымпелком Инвест 6, Вымпелком Инвест 7



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Основные финансовые показатели Vimpelcom Ltd. по МСФО, млн долл.*

	2007	2008	2009	2К10	кв/кв	1К10
Выручка	7 171	10 117	8 703	2 642	18%	2 231
ЕБИТДА	3 597	4 860	4 324	1 263	18%	1 071
Рентабельность ЕБИТДА, %	50%	48%	50%	48%	0 п.п.	48%
Операционный денежный поток	3 037	3 421	3 513	1 001	25%	803
Капитальные вложения	-1 606	-2 391	-892	-270	29%	-210
Свободный денежный поток до финансирования	1 130	-4 097	2 603	1 496	150%	598
Всего активов	10 569	15 725	14 733	20 943	39%	15 032
Собственный капитал	5 412	4 389	4 389	10 644	98%	5 376
Совокупный долг, в том числе	2 767	8 443	7 353	6 333	-5%	6 648
доля краткосрочного долга, %	19%	23%	25%	24%	19%	20%
Денежные средства и эквиваленты	1 004	915	1 447	2 353	54%	1 530
Показатели						
Долг/Капитал, х	0,5	1,9	1,7	0,6	-	1,2
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	22	11	8	11	-	8
Чистый долг/ЕБИТДА, х	0,5	1,5	1,4	0,9	-	1,2
Долг/Свободный денежный поток до финансирования, х	2,4	отр.	2,8	2,2	-	2,6

*2007, 2008, 2009, 1К10 – ОАО «Вымпелком», 2К10 – Vimpelcom Ltd.
Источник: данные компании, оценки Газпромбанка



Пробизнесбанк – есть за что дать премию

Probusinessbank 2016 (Tier II)	
Эмитент	Пробизнесбанк
Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch	-/-/В-
Совокупный объем, млн долл.	ТВД
Срок обращения	5,5 лет
Ориентир купона	ТВД
Роуд-шоу	11 – 22 окт 2010 г.

Пробизнесбанк (ПББ) – хорошо знакомый инвесторам эмитент, в настоящее время не имеющий публично обращающихся долгов (в июле – августе 2010 года банк погасил последние транши LPN). Сегодня ПББ должен начать в Азии роуд-шоу нового субординированного выпуска еврооблигаций сроком 5,5 лет, при этом в ближайшие две недели банк рассчитывает встретиться с инвесторами из самых разных уголков мира (Азия, Европа, Северная и Южная Америка).

Мы отмечаем, что в последнее время финансовые рынки демонстрируют высокую степень открытости для заемщиков из развивающихся стран, что само по себе позволяет ПББ надеяться на успешность размещения. В то же время мы склонны выделять

несколько существенных факторов риска в кредитном профиле эмитента, вследствие которых банку, скорее всего, придется дать некоторую премию, чтобы размещение состоялось.

Рассмотрим основные аспекты кредитного профиля ПББ:

- ▶ **Средний по величине региональный игрок банковского рынка.** ПББ выступает центром и материнской компанией банковской группы, в настоящее время объединяющей 7 кредитных организаций, функционирующих под брендом «Life». Совокупные активы группы на конец 2009 года по МСФО составили 86,9 млрд руб., что, по данным банка, соответствует 33-му месту среди всех отечественных финансовых институтов. Группа охватывает 57 регионов страны, управляя сетью из 284 отделений.

Стоит отметить, что экспансия группы не прекращалась даже во время финансового кризиса: в конце 2008 – начале 2009 гг. она приобрела в рамках процесса санации региональных игроков – Газэнергобанк и Банк24.ру, – а в декабре 2009 года отдельно состоялось приобретение Инвестиционного городского банка. Несмотря на то, что «проблемные» Газэнергобанк и Банк24.ру достались группе задешево (оценка банков, исходила из соотношений 0,2х и 0,4х P/BV соответственно), а на их санацию были получены кредиты АСВ, однозначно оценить эффект от данных приобретений на кредитный профиль группы довольно затруднительно. Можно обратить внимание хотя бы на потребность в докапитализации Банка24.ру – на конец мая 2010 года показатель совокупной достаточности капитала организации Н1, по данным рейтингового агентства Fitch, составлял всего 3,8%.

- ▶ **Ключевые акционеры банка – менеджмент, рассматривающий разные варианты докапитализации.** Согласно МСФО-отчетности ПББ, в настоящее время контрольный пакет акций банка находится в руках его топ-менеджмента (совместная доля – 58,4%), в то время как оставшиеся 41,6% принадлежат четырем крупным инвестиционным фондам (East Capital, RenFin, BlueCrest и Argo Capital). При этом уровень капитализированности организации не слишком высок – показатель совокупной достаточности капитала ПББ по Базелю на конец 2009 года составил 12,4%. Показатель Н1, рассчитываемый по данным РСБУ, у ПББ еще ниже – лишь 10,4% на 1 сентября 2010 г. (при минимально допустимом уровне в 10,0%), что объясняется в том числе особенностями расчета капитала по российским стандартам согласно положению 215-П (вложения в акции дочерних компаний уменьшают величину капитала кредитной организации).

В начале лета в СМИ появлялись сообщения о том, что ПББ готовится к IPO; более того, предполагаемое увеличение уставного капитала организации на 578,0 млн руб. (+16,8% к значению на 1 сентября) уже прошло регистрацию в ЦБ. В то же время пока отсутствует определенность относительно того, насколько реально для банка увеличения капитала 1-го уровня – в частности, агентство Fitch отмечает, что менеджмент пока не готов допустить размывание своей доли в банке ниже контрольной. Возможно, этим во многом мотивировано размещение субординированных еврооблигаций, которые ПББ сможет включить в капитал 2-го уровня.

- ▶ **Сильные стороны кредитного профиля – ликвидность, маржинальность, структура пассивов.** ПББ традиционно поддерживает существенный запас ликвидности на балансе – на долю денежных средств в кассе и других кредитных организациях исторически приходится более 20,0% валюты баланса группы (25,1% на конец 1П10 г.). К тому же банк активно кредитует физических лиц, что позволяет ему демонстрировать хороший уровень доходности кредитных операций (26,1% по данным МСФО за 2009 год) и высокие показатели чистой процентной маржи (по нашим подсчетам, 10,8% в 2009 году и 11,6% за 1П10 г.). Нельзя не обратить внимание и на тот факт, что на долю средств клиентов (главным образом, физических лиц) приходится большая часть пассивов группы (66,8% на конец 1П10 г.).
- ▶ **Слабые стороны кредитного профиля – качество активов и операции со связанными сторонами.** Высокая маржинальность деятельности ПББ во многом компенсируется высокой стоимостью риска

– 9,8% по итогам 2009 г. и 6,2% в 1П10 г., – вследствие чего группе удается генерировать лишь небольшие объемы прибыли (рентабельность активов ниже 0,5%).

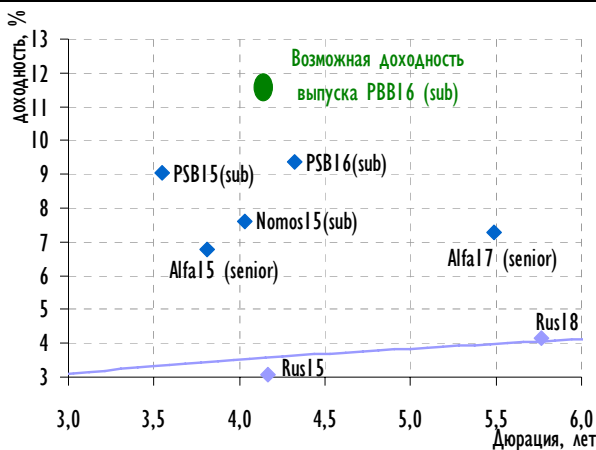
К тому же исключительно высокая доступность выдаваемых банками группы кредитов выглядит во многом рискованной. Как сообщает агентство Fitch, банк не использует скоринговую систему, а кредиты выдаются на основании интервью с потенциальным заемщиком; к тому же 64,8% всех выданных ПББ кредитов на конец 2009 года были необеспеченными. Как следствие, ПББ имеет высокий уровень NPL – 18,9% по всему портфелю для кредитов с просрочкой свыше 90 дней (в том числе 29,7% в розничном кредитовании). Заметим, что, согласно презентации банка, ПББ занимается совершенствованием технологий риск-менеджмента, что уже сейчас позволяет ему получать более низкий уровень просрочки по новым кредитам и более высокие показатели обслуживания ставших временно проблемными долгов. К тому же ПББ постепенно начинает списывать с баланса невозвратные кредиты – в 1П10 г. списаны 3,6 млрд руб. кредитов с просрочкой свыше 360 дней, вследствие чего доля NPL в портфеле опустилась до более приемлемых 13,6%.

Обращают на себя внимание и операции, которые ПББ проводит со связанными сторонами, в частности, акционерами группы. Так, на конец 2009 года группа отразила в МСФО-отчетности 3,0 млрд руб. авансов, выданных девелоперским компаниям, находящимся под контролем акционеров ПББ. Более того, после отчетной даты данные активы были выкуплены группой (насколько мы понимаем, с целью последующей перепродажи). На 30 июня 2010 года остаток данной статьи баланса группы, по презентационным материалам, вырос до 4,1 млрд руб. Масштаб данных операций пока не сопоставим с размерами всей группы, однако для нас очевидно, что они несут в себе определенные риски.

При позиционировании еврооблигаций ПББ следует учесть, что банк имеет рейтинг «В-/Стабильный» от агентства Fitch, следовательно, его субординированным бумагам с большой долей вероятности будет присвоен рейтинг на уровне «ССС», что автоматически ограничит интерес к выпуску со стороны более консервативных инвесторов. Небольшие выпуски субординированных еврооблигаций Промсвязьбанка аналогичной дюрации – PSB 15 (УТМ 9,1% @ май 2015 г.) и PSB 16 (УТМ 9,3% @ июль 2016 г.) имеют рейтинги -/Ba3/B-, бумага Nomos Bank 15 (УТМ 7,6% @ октябрь 2015 г.) -/B1/B+. При этом выпуски PSB 15 и PSB 16, в свою очередь, выглядят, по нашему мнению, недооцененными по сравнению с Nomos 15.

Справедливую премию субординированных бумаг Промсвязьбанка с учетом разницы в рейтингах и кредитных рисках эмитентов мы оценили бы на уровне 200–250 б. п. к бумагам Промсвязьбанка, следовательно, инвесторов должна заинтересовать доходность при размещении, близкая к 11,3–11,8% годовых.

Позиционирование выпусков еврооблигаций Промсвязьбанка



Источник: Bloomberg, Газпромбанк

Основные финансовые показатели Группы Промсвязьбанка по МСФО, млн руб.

	2006	2007	2008	2009	1П10*
Чистые процентные доходы	2 013,0	3 966,4	6 400,1	7 002,7	4 038,9
Чистые комиссионные доходы	394,6	689,9	897,7	1 453,2	1 025,9
Операционная прибыль до резервов	3 052,0	5 241,9	7 043,3	11 109,5	5 236,3
Операционные расходы	-2 058,4	-3 786,2	-4 910,2	-5 721,1	-3 260,5
Резервы под обесценение кредитов	-439,5	-769,4	-3 008,4	-4 830,0	-1 581,8
Чистая прибыль	359,5	542,5	173,1	145,4	170,8
Денежные средства в кассе и других банках	9 040,2	11 501,3	21 369,0	18 932,1	21 800,7
Ценные бумаги	2 610,0	2 298,0	2 855,8	7 095,9	6 872,8
Нетто кредитный портфель	21 808,5	36 727,6	43 511,3	42 522,2	44 359,9
Основные средства	2 246,0	4 355,7	5 075,5	4 748,5	4 648,3
Средства других банков (вкл. ЦБ)	1 206,0	1 947,2	8 486,3	2 303,3	3 623,6
Средства клиентов	20 875,2	29 122,4	41 834,0	53 412,3	58 081,0
Долговые ценные бумаги	5 746,5	12 857,4	6 264,6	5 015,7	5 220,0
Прочие заемные средства	1 668,2	3 138,5	8 762,2	9 094,1	7 798,7
Субординированный долг	910,0	998,2	2 619,5	1 707,9	1 754,7



Акционерный капитал	6 206,4	7 241,3	7 435,2	8 762,7	8 950,7
Всего активов	37 080,3	57 048,3	78 114,5	83 853,2	86 903,4
Ключевые показатели					
Рентабельность активов (ROAA), %	-	1,2%	0,3%	0,2%	0,4%
Рентабельность капитала (ROAE), %	-	8,1%	2,4%	1,8%	3,9%
Стоимость риска, %	-	2,5%	7,0%	9,8%	6,2%
Чистый процентный спред, %	-	11,7%	13,2%	11,7%	12,4%
Чистая процентная маржа, %	-	11,0%	12,2%	10,8%	11,6%
Расходы/Доходы, %	-	72,2%	69,7%	51,5%	62,3%
Денежные средства в кассе и банках/Активы, %	24,4%	20,2%	27,4%	22,6%	25,1%
Нетто кредитный портфель/Депозиты, %	104,5%	126,1%	104,0%	79,6%	76,4%
Необеспеченные кредиты, %	34,8%	50,8%	65,0%	64,8%	-
NPL/Кредиты, %	-	4,3%	8,2%	18,9%	13,6%
Резервы/Кредитный портфель, %	5,1%	4,6%	8,9%	16,8%	13,5%
Покрытие NPL резервами, х	-	1,1	1,1	0,9	1,0
Достаточность капитала I уровня, %	16,9%	11,0%	9,4%	9,4%	-
Совокупная достаточность капитала, %	21,0%	14,5%	13,5%	12,4%	10,8%**

* по данным презентации, подготовленной ПББ
 ** указывается значение норматива Н1 на 01.07.2010 г.
 Источник: данные компании, оценки Газпромбанка



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Нагатинская, 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, CFA
+7 (495) 980 43 10
Яков Яковлев
+7 (495) 988 24 92
Юрий Тулинов
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17
Павел Пикулев
+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

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 Шихамедов
+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 Мионов
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

Роберто Пеццименти
+7 (495) 989 91 27

Себастьян де Принсак
+7 (495) 989 91 28

Трејдинг

Елена Калица
+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук
+7 (495) 719 17 74

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров
директор
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Евгений Терещенко
+7 (495) 988 24 10

Мария Братчикова
+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский
+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодикина
+7 (495) 988 23 75

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин
директор
+7 (495) 988 24 48

Управление биржевых интернет-операций

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

Трејдинг

Валерий Левит
директор
+7 (495) 988 24 11

Андрей Чичерин
директор
+7 (495) 983 19 14

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.