

# Монитор первичных размещений от 19 октября 2010 г.



## Завершенные и текущие первичные сделки на рублевом долговом рынке

Выпуск	Объем, млрд руб.		Доходность <sup>2</sup> (%)	
	@ срок, лет	@ срок, лет	@ срок, <sup>1</sup> лет	@ срок, <sup>1</sup> лет
СБ Банк 04	1,5		10,2%	@ 1,5
ВБД БО-01, 02, 03, 08	14,0		7,5%	@ 2
Синергия БО-01	3,0		10,0%	@ 2
Ситроникс БО-02	3,0		11,0%	@ 2
ТГК-5 01	5,0		8,9%	@ 3
Копейка БО-02	3,0		9,3%	@ 3
Вымпелком 06, 07	20,0		8,5%	@ 5
Банк Восточный экспресс БО-05	2,0	@ 1,5		21 окт (А) <sup>3</sup>
ВЭБ 06	15,0	@ 3		21 окт (ЗК) <sup>3</sup>
ВЭБ 08	10,0	@ 7		21 окт (ЗК) <sup>3</sup>
ТМК БО-01	5,0	@ 3		22 окт (ЗК) <sup>3</sup>
ФСК ЕЭС 07	5,0	@ 5		27 окт (ЗК) <sup>3</sup>
ФСК ЕЭС 09, 11	15,0	@ 7		27 окт (ЗК) <sup>3</sup>
ЕвразХолдинг Финанс 02, 04	15,0	@ 5		28 окт (ЗК) <sup>3</sup>
Ренессанс Капитал Казначей-01	3,0	@ 2		октябрь

<sup>1</sup> до погашения или ближайшей оферты  
<sup>2</sup> на день размещения  
<sup>3</sup> дата закрытия книги или аукциона по ставке 1-го купона

## Завершенные и текущие первичные сделки на еврооблигационном рынке

Выпуск	Объем, млн долл.		Купон (%)
	ман	долл.	
Nomos 2013	400		6,50%
Sberbank 2017	1 250		5,40%
Severstal 2017	1 000		6,70%
Alfa-Bank 2017	1 000		7,88%
VTB 2020	1 000		6,55%
Alrosa 2020	1 000		TBD
RusHydro	TBD		TBD
Sovcomflot	TBD		TBD
PBB 2016 sub	TBD		TBD

## В ВЫПУСКЕ

- ▶ Совкомфлот – дебют на рынке облигаций
- ▶ Банк «Восточный экспресс» – розничный риск «с изюминкой»

## ПУЛЬС ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

На прошлой неделе интерес инвесторов к первичному предложению на долговом рынке остался более чем оживленным. Сразу двум представителям 2-го эшелона удалось занять существенный объем средств: Вымпелком привлек 20,0 млрд руб. на 5 лет, а Вимм-Биль-Данн – 14,0 млрд руб. на 2 года (спрос на биржевые облигации продуктовой компании при этом превысил 31,4 млрд руб.). Достаточно закономерно, что эмитенты стремятся воспользоваться благоприятной конъюнктурой рынков капитала в полной мере, постепенно смещая свой интерес в сторону более длинной дюрации. Более того, у них по-прежнему есть все шансы на то, что при условии качественных кредитных рисков спрос найдется даже на существенный объем длинного публичного долга.

## Совкомфлот – инвестиционный вывод

Дебютный выпуск Совкомфлота представляет инвесторам возможность диверсифицировать инвестиции за счет качественного риска компании, которая пользуется поддержкой государства и является неотъемлемой частью российской инфраструктуры экспорта энергоресурсов, прежде всего, системы нефтепроводов Транснефти. В отсутствие параметров выпуска мы ориентировались на оценку номинального спреда к корпоративным кривым доходности. Принимая во внимание высокие отраслевые риски сектора, в котором работает компания, отчасти компенсируемые сильной государственной поддержкой, мы полагаем, что выпуск Совкомфлота должен торговаться не только с премией к кривой Газпрома, но и ниже кривой доходности ТНК-ВР – Лукойл. В тоже время выпуск не должен торговаться выше кривой доходности МТС, которая практически совпадает с кривой ВТБ. Дополнительный интерес к выпуску может вызвать перспектива включения выпуска в индексы EMBI Global/Diversified, а также улучшения структуры долга.

## Банк «Восточный экспресс» – инвестиционный вывод

В четверг, 21 октября, Банк «Восточный экспресс» проведет аукцион по определению ставки купона по биржевым облигациям серии 05. Бумаги имеют срок обращения 3 года, ориентир ставки купона составляет в настоящее время 8,85-9,00% до оферты через 1,5 года (соответствует доходности УТР 9,05–9,20%). С учетом достаточно прочного кредитного профиля организации, а также того факта, что ее публичный долг является довольно редким, мы видим высокой вероятностью того, что спрос найдется на весь объем эмиссии.

Справедливую премию инструмента к бумагам ХКФ Банка и Банка Русский Стандарт аналогичной дюрации мы оцениваем в 100–120 б. п. Следовательно, справедливая доходность облигаций Восточный экспресс БО-05 по состоянию на сегодняшний день могла бы составить 8,80–9,00% годовых (соответствует купону 8,60–8,80% годовых).



## КОММЕНТАРИИ К РАЗМЕЩЕНИЮ

**Совкомфлот – дебют на рынке облигаций**

Эмитент	SCF Capital
Поручитель	ОАО «Совкомфлот»
Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch	- / Baa3/BBB-
Объем	бенчмарк
Put*	100%
Call**	Рыночная цена + премия
Срок обращения, лет	обсуждается
Ориентир доходности*	обсуждается

\*- смена собственника

\*\* - в любое время, предупреждение не менее чем за 30 дней

нефтепродуктов по морю с 20% российского экспорта в 2009 г.

Воспользоваться благоприятной конъюнктурой на рынке еврооблигаций решила очередная компания с квазисуверенным статусом. Низкие рыночные процентные ставки могут позволить компании рефинансировать часть кредитов, тем самым высвободив суда из-под залога. Дебютный выпуск Совкомфлота представляет инвесторам возможность диверсифицировать инвестиции за счет качественного риска компании, которая пользуется поддержкой государства и является неотъемлемой частью российской инфраструктуры экспорта энергоресурсов, прежде всего, системы нефтепроводов Транснефти (BBB/Baa1/-).

**Краткая характеристика**

Совкомфлот – крупнейшая российская судоходная компания, мировой лидер по количеству танкеров, и одна из в пяти ведущих мировых компаний по дедвейту (10,5 млн тонн на 1 октября 2010 г.). Всего компании принадлежит 144 судна. Текущая судостроительная программа включает 11 судов суммарным дедвейтом около 0,9 млн тонн. Компания является крупнейшим экспортером российской нефти и

Обращаем внимание инвесторов на наиболее важные факторы кредитоспособности компании:

- ▶ **Поддержка государства.** Государство контролирует 100% компании. В августе 2009 г. предприятие было включено в список стратегических, что предполагает в случае ухудшения экономических условий поддержку государства, которую Fitch Ratings оценивает в дополнительную степень кредитного рейтинга Совкомфлота. Стратегия компании на 2010–2015 гг. является частью правительственной стратегии развития российского нефтегазового сектора.
- ▶ **Ключевые параметры стратегии.** Стратегией компании в 2010–2015 гг. предусмотрены суммарные инвестиции свыше 5,5 млрд дол., или около 900 млн дол. в год. Обеспечение ежегодных темпов роста порядка 12% с удвоением основных финансовых параметров Группы к концу 2015 г., максимизации показателя рентабельности инвестированного капитала.
- ▶ **Прочные рыночные позиции.** Морские перевозки являются фрагментированным сектором экономики (доля мощностей Совкомфлота оценивается в 2,3% мирового дедвейта), тем не менее размер компании заметно влияет на ее кредитный профиль. Благодаря сравнительно большим размерам у компании есть возможности диверсифицировать свои операции за счет различной географии поставок энергоресурсов, а также клиентов. Около 46,3% (2009 г.) выручки от перевозок приходится на нефть, 34,8% – на нефтепродукты, 8% – на транспортировку сжиженного газа. Клиентами Совкомфлота являются мировые нефтегазовые компании – как российские (Газпром (BBB/Baa1/BBB), Роснефть, Лукойл (BBB-/Baa2/BBB-), ТНК-BP (BBB-/Baa2/BBB-)), так и иностранные (BP, Statoil, Total, Shell, ConocoPhillips, ExxonMobil).
- ▶ **Современный флот, высокая рентабельность.** Совкомфлот характеризуется весьма качественными активами: средний «возраст» флота оценивается в 6 лет при том, что средний мировой показатель – 10 лет, а срок службы судов компании составляет порядка 25 лет. Это в свою очередь может свидетельствовать об эффективности судов: меньше расход топлива, выше скорость, экономия на персонале за счет автоматизации, дешевле страховка, реже проводится ремонт, нет необходимости часто модернизировать суда, чтобы удовлетворять постоянно меняющимся требованиям к судам со стороны различных государств. В частности, это позволяет поддерживать показатель рентабельности по EBITDA на уровне выше 43% в течение последних 4-х лет. Снижение было отмечено только в последние полтора года на фоне резкого падения ставок фрахта.
- ▶ **Высокая доля долгосрочных контрактов.** Более половины выручки компании приходится на долгосрочные контракты с фиксированными ставками. На середину 2010 г. сумма долгосрочных контрактов составляет 4,7 млрд дол., из которых 2,8 млрд дол. приходится на контракты со сроком более 5 лет.
- ▶ **Высокие отраслевые риски.** На рынке перевозок сохраняется избыток перевозочных мощностей, при этом до конца 2012 г. суммарный дедвейт судов может увеличиться на 28%. Морские перевозки очень чувствительны к бизнес-циклам: в 2008–2009 гг. ставки фрахта колебались в достаточно широком диапазоне – скачки составляли десятки раз. В настоящее время ставки на фрахт колеблются в диапазоне 50–60% средних уровней за последние десять лет. Одним из драйверов роста спроса рынка выступает рост потребления в странах, не имеющих трубопроводной инфраструктуры. В 2000–2010 гг. объемы на рынке перевозок нефтепродуктов в натуральном измерении росли в среднем на 4,2% в год (CAGR).



- ▶ **Не все кредиторы «одинаково равны».** На середину 2010 г. величина обеспеченного долга компании составила 2 567 млн долл. Он был обеспечен активами (104 судна и акции дочерних компаний) на сумму 4 158 млн долл., или около 84% балансовой стоимости судов. Данный долг является старшим по отношению к планируемому выпуску облигаций. Аналитики агентства Moody's весьма критично относятся к структурной субординации, снижая рейтинг на одну ступень. Часть средств от размещения предполагается направить на рефинансирование обеспеченного долга, что должно снизить риски структурной субординации для нового выпуска.
- ▶ **Рост долговой нагрузки.** На протяжении последних полутора лет компания наращивала уровень долга, при том что операционный денежный поток демонстрировал негативную динамику. За последние 4 года среднее соотношение «Финансовый долг/ЕБИТДА» оценивалось нами на уровне 4,0х, в том числе – 4,9х на середину 2010 г. В тоже время предприятие характеризуется сравнительно высокой долей денежных средств на балансе – порядка 6% валюты баланса, в результате соотношение «Чистый финансовый долг/ЕБИТДА» на середину 2010 года составило около 4,15х против среднего значения за предыдущие три года в районе 3,27х. При этом величина неиспользованных кредитных линий составила 240 млн долл. на середину 2010 г. Обратим внимание на то, что у компании не было внебалансовых обязательств (прежде всего, операционной аренды). Пик платежей по долгу компании приходится на 2013 г., когда ей предстоит погасить 810 млн долл., или около 33% всей задолженности. Компания может столкнуться со снижением рейтинга, если не удастся удержать соотношение «Чистого долга/ ЕБИТДА» в районе 4,0х.

#### Основные финансовые показатели ОАО «Совкомфлот» по МСФО, млн долл.

	2007	2008	2009	1П10	1П09	г/г
Выручка	1 243	1 634	1 222	678	612	10,9%
ЕБИТДА	641	837	550	293	306	-4,3%
Рентабельность ЕБИТДА, %	51,6%	51,2%	45,0%	43,1%	50,0%	
Операционный денежный поток	613	854	514	254	317	-19,8%
Капитальные вложения	922	689	438	397	227	74,8%
Свободный денежный поток до финансирования	-70	151	25	91	74	22,3%
Стоимость судов	3 566	4 128	4 776	4 946	4 403	12,3%
Строительство судов	983	880	506	347	734	-52,7%
Всего активов	5 275	5 727	6 068	6 163	5 812	6,0%
Собственный капитал	2 722	2 817	3 075	3 112	2 970	4,8%
Совокупный долг, в том числе	2 315	2 676	2 794	2 826	2 609	8,3%
Финансовый долг, в том числе	2 273	2 417	2 643	2 630	2 431	8,2%
доля краткосрочного долга, %	7%	9%	9%	8%	9%	-10,1%
Денежные средства и эквиваленты	294	305	337	400	334	19,9%
<b>Показатели</b>						
Долг/Собственный капитал, х	0,85	0,95	0,91	0,91	0,88	
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	5,89	8,04	5,35	5,78	6,40	
Чистый финансовый долг/ЕБИТДА, х	3,09	2,52	4,19	4,15	2,90	
Свободный денежный поток до финансирования/Долг, х	-3%	6%	1%	3%	3%	

\*-включает долгосрочную задолженность перед персоналом

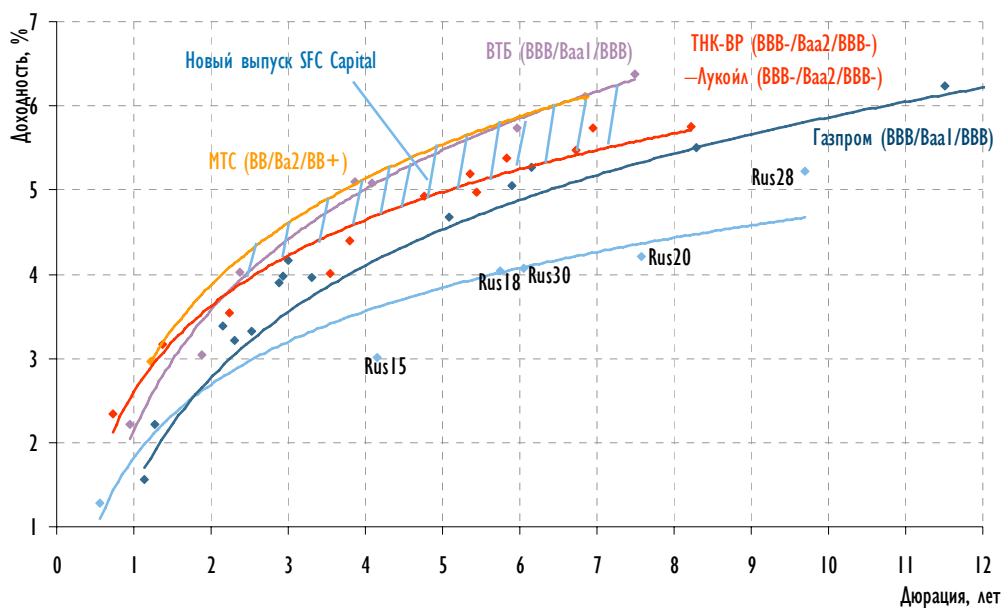
Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

**Оценка нового выпуска.** В условиях отсутствия параметров (срок обращения, объем выпуска), мы ориентировались на оценку номинального спреда к кривой доходности Газпрома. Принимая во внимание высокие отраслевые риски сектора, в котором работает компания, которые отчасти компенсируются сильной государственной поддержкой, мы полагаем, что выпуск Совкомфлота должен торговаться с премией не только к кривой Газпрома (BBB/Baa1/BBB), но и не ниже кривой доходности ТНК-ВР (BBB-/Baa2/BBB-) – Лукойл (BBB-/Baa2/BBB-). В тоже время выпуск не должен торговаться выше кривой доходности МТС (BB/Baa2/BB+), которая практически совпадает с кривой ВТБ (BBB/Baa1/BBB).

В то же время новый выпуск имеет потенциал сужения спреда как на технических факторах, так и благодаря улучшению структуры долга. Потенциально выпуск может быть включен в индекс EMBI Global/Diversified. Кроме того, дополнительный спрос к выпуску может подогреть редкость данного риска на рынке. В сумме мы оцениваем дисконт на уровне 30 б. п. Возможно улучшение структуры долга: денежные средства, полученные от размещения еврооблигаций, будут направлены на рефинансирование обеспеченного долга, тем самым снизив премию за структурную субординацию.



## Позиционирование выпуска SCF Capital



## Банк Восточный экспресс 50-05

Эмитент	ОАО «Восточный экспресс банк»
Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch	-/B2/-
Совокупный объем, млрд руб.	2,0
Срок обращения	3 года
Оферта	1,5 года
Ориентир купона	8,85–9,00%
Ориентир доходности	9,05–9,20%
Дата аукциона	21 окт 2010 г.

## Банк «Восточный экспресс» – розничный риск «с изюминкой»

Восточный экспресс – достаточно крупный региональный розничный банк, который до настоящего момента не проявлял особой активности на рынке публичного долга. В настоящее время в обращении находится лишь один выпуск биржевых облигаций банка серии 01 объемом 1,0 млрд руб., а также небольшой выпуск субординированных LPN объемом всего 43,0 млн долл. Факт ограниченного первичного предложения долгов со стороны эмитента, безусловно, сам по себе оказывает поддержку банку в размещении нового выпуска биржевых облигаций. Отметим, что с момента начала маркетинга бумаг ориентировочный диапазон ставки купона был понижен организаторами с 9,00–9,50% до 8,85–9,00%.

Напомним основные аспекты кредитного профиля банка:

► **Уверенные позиции в традиционных регионах присутствия и активность в сфере M&A.** Банк «Восточный экспресс» имеет

достаточно длинную и богатую на события историю. С момента своего основания в 1991 году АКБ «Дальвнешторгбанк» – именно так первоначально называлась организация – строил свою деятельность преимущественно вокруг одного региона, Амурской области. С приходом в 2001 году новой команды менеджмента (в которую вошел в том числе Игорь Ким, один из нынешних совладельцев МДМ-Банка) банк начал расширять масштабы бизнеса, во многом за счет приобретения и последующего присоединения других небольших региональных игроков. Данный процесс продолжается и сейчас – так, в середине июля было объявлено о приобретении Городского ипотечного банка, а в середине сентября – завершено присоединение ростовского Ростпромстройбанка.

В настоящее время Группа Банка «Восточный экспресс» объединяет 65,5 млрд руб. активов (данные на конец 1П10 г. по МСФО) и более 460 офисов в разных городах страны. Несмотря на то, что по абсолютной величине кредитного портфеля (gross) Восточный экспресс уступает другим крупным частным розничным банкам – 51,2 млрд руб. на 30 июня 2010 г. (МСФО) против, к примеру, 90,7 млрд руб. у Банка Русский Стандарт и 64,8 млрд руб. у ХКФ Банка – стоит отметить, что большая часть кредитов, выданных банком, приходится на долю зауральских регионов (в частности, на конец 2009 года Московский и Санкт-Петербургский филиалы обеспечивали лишь 17% портфеля банка), что позволяет ему, по собственным оценкам, удерживать долю от 15% до 35% на рынках отдельных кредитных продуктов в регионах Дальневосточного федерального округа.

Почти 70% капитала банка в настоящее время контролируются его менеджментом, при этом Восточный экспресс уже заявлял о планах IPO в 2011 году (привлеченные средства, как предполагается, пойдут на финансирование новых сделок M&A).

- ▶ **Постоянное совершенствование и усложнение стратегии бизнеса.** Исторически ключевым продуктом для банка было наличное кредитование физических лиц; тем не менее со временем – в том числе по мере приобретения других финансовых институтов – линейка банка все усложнялась, пополняясь новыми продуктами (кредитные карты, автокредиты и т.д.). Отметим, что Восточный экспресс уделяет большое внимание работе с имеющимися клиентами – надежным заемщикам предлагаются варианты повторного кредитования, которыми они зачастую пользуются (по данным организации, каждый третий клиент пользуется услугами повторно) и которые, вполне закономерно, характеризуются более высокими показателями обслуживания. Одной из задач Восточного экспресса на 2010 год также является развитие ипотечного сегмента (как мы понимаем, во многом, данными соображениями было мотивировано приобретение Городского ипотечного банка).

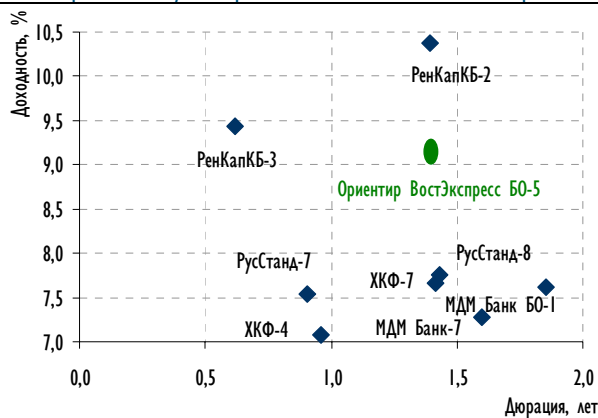
Немаловажную часть бизнеса Восточного экспресса составляет проведение различных операций. Отделения банка осуществляют значительную часть валютнообменных операций для населения Дальнего Востока, а также большой объем денежных переводов, в том числе в Китай (Восточный экспресс имеет корреспондентские отношения с рядом крупных китайских кредитных организаций). Как следствие, на долю чистых комиссионных доходов банка традиционно приходится около 30% его операционной прибыли до вычета резервов, а в абсолютном выражении данные доходы соизмеримы с чистыми процентными доходами за вычетом резервов под обесценение портфеля.

- ▶ **Сильные стороны кредитного профиля – качество активов, ликвидность, структура пассивов.** Отработанная система риск-менеджмента позволяет Восточному экспрессу добиваться в целом приемлемого уровня неработающих кредитов (9,9% для NPL свыше 90 дней на 30 июня 2010 г.) даже несмотря на постоянную интеграцию новых и пока не полностью исследованных игроков. Фондируется банк главным образом за счет средств физических лиц (73,9% совокупных обязательств на конец 1П10 г.), при этом на его балансе с начала 2010 года находится более 10,0 млрд руб. ликвидных активов (денежные средства и эквиваленты, ценные бумаги), что позволяет кредиторам чувствовать себя уверенными в возврате собственных средств.
- ▶ **Потенциальные источники риска – экспансия, низкая рентабельность.** Насколько мы понимаем, высокая активность Восточного экспресса на рынке M&A имеет, помимо положительных, и ряд отрицательных последствий для профиля организации: в частности, растущую долю NPL в портфеле и остающуюся на высоком уровне стоимость риска (6,0% в 1П10 г. по МСФО). В условиях оказавшейся под давлением чистой процентной маржи (по нашим подсчетам, лишь 9,2% в 1П10 г., или -3,5 п. п. в годовом сопоставлении) данный факт приводит к минимальным уровням рентабельности – за первые 6 месяцев 2010 года группа Восточного экспресса заработала лишь 176,4 млн руб. чистой прибыли, и это включая 427,0 млн руб. прибыли от отрицательного гудвила.

Объем операций Восточного экспресса со связанными сторонами в настоящее время, по данным МСФО-отчетности группы, не выглядит существенным. Впрочем, мы напоминаем, что в прежние годы организация время от времени осуществляла продажу части кредитных активов связанным сторонам – в частности, УРСА Банку – выдавая при этом определенные гарантии под возвратность проданных кредитов. В 1П10 г. данные кредиты вернулись в портфель Восточного экспресса, что, как мы понимаем, также сказалось на росте уровня NPL банка. Мы затрудняемся оценить вероятность того, что аналогичные действия не будут предприниматься банком в дальнейшем.

- ▶ **Позиционирование выпуска.** Позиционирование биржевых облигаций Восточного экспресса (-/B2/-) нам кажется справедливым вести относительно бумаг других банков-эмитентов, фокусирующихся на

Позиционирование выпуска биржевых облигаций Восточного экспресса\*



\* используются доходности других бумаг по оферам по состоянию на 18 окт 2010 г.

Источник: Bloomberg, Газпромбанк

розничном кредитовании: ХКФ Банка (В+/Ва3/-) и Банка Русский Стандарт (В+/Ва3/В+). ХКФ и БРС имеют большие масштабы, лучше знакомы участникам рынка, а также демонстрируют более сильные результаты деятельности. Во многом данные отличия отражены в разнице кредитных рейтингов организаций от Moody's: у ХКФ и БРС они на 2 ступени выше. С учетом данных факторов, на горизонте 1,5 лет справедливую премию бумаг Банка Восточный экспресс банка к бумагам ХКФ и БРС мы оценили бы на уровне 100–120 б. п., что на сегодняшний день транслируется в доходность УТР 8,80–9,00% (купон 8,60–8,80%). Облигации РенКапКБ-2 также представляются нам интересным объектом для инвестирования, однако выпуск не отличается большой ликвидностью – вчера мы видели на рынке лучший offer лишь на 2 тыс. бумаг, пусть и с доходностью УТР 10,38%.



## Основные финансовые показатели Группы Банка «Восточный экспресс» по МСФО, млн руб.

	2006	2007	2008	2009	IП 2010
Чистые процентные доходы	716,1	2 213,6	3 786,9	3 899,4	2 363,6
Чистые комиссионные доходы	756,5	1 102,6	2 217,4	2 061,7	1 279,0
Результат от продажи кредитного портфеля	1 379,8	1 756,2	393,4	(103,3)	67,8
Операционная прибыль	2 852,3	4 832,8	6 944,3	6 377,0	4 084,5
Операционные расходы*	(1 270,1)	(2 565,8)	(3 615,0)	(3 581,0)	(2 227,4)
Резервы под обесценение портфеля	(306,2)	(626,6)	(1 759,7)	(2 414,1)	(1 342,9)
Чистая прибыль (убыток)	910,6	1 152,5	849,2	89,4	176,4
Денежные средства и эквиваленты	730,7	1 619,7	3 279,3	5 142,1	5 532,1
Средства в других банках	1 057,4	1 795,8	277,3	812,2	470,0
Ценные бумаги	0,1	46,7	34,5	5 332,9	5 304,5
Нетто кредитный портфель	5 642,3	18 377,1	23 226,2	35 026,1	46 453,3
Средства ЦБ	0,0	0,0	5 461,0	0,0	0,0
Средства других банков	864,5	1 406,5	120,0	185,4	3 139,1
Средства корпоративных клиентов	727,6	766,5	802,8	4 496,1	5 851,4
Средства частных клиентов	5 007,4	11 061,8	17 650,6	36 612,5	42 652,3
Долговые ценные бумаги	771,2	8 171,1	2 748,8	2 221,0	2 324,8
Прочие заемные средства	0,0	220,5	316,5	284,4	654,9
Собственный капитал	1 518,2	2 670,7	5 718,3	7 620,5	7 802,6
Всего активов	9 548,5	25 467,2	34 109,3	52 424,4	65 533,5
<b>Ключевые коэффициенты</b>					
Рентабельность капитала (ROAE), %	-	55,0%	20,2%	1,3%	4,6%
Рентабельность активов (ROAA), %	-	6,6%	2,9%	0,2%	0,6%
Чистая процентная маржа (NIM), %	-	15,3%	15,8%	11,0%	9,2%
Чистый процентный спред (NIS), %	-	15,3%	16,0%	10,9%	8,7%
Стоимость риска, %	-	4,9%	8,0%	7,8%	6,0%
Доля ЧКД в операционной прибыли, %	26,5%	22,8%	31,9%	32,3%	31,3%
Расходы/Доходы, %	44,5%	53,1%	52,1%	56,2%	54,5%
Нетто кредитный портфель/Депозиты, %	98,4%	155,4%	125,9%	85,2%	95,8%
NPL/Кредиты, %	7,5%	5,3%	5,4%	7,6%	9,9%
Резервы/Кредиты, %	6,0%	5,1%	5,2%	6,8%	9,3%
Покрытие NPL резервами, х	0,8	1,0	1,0	0,9	0,9
Достаточность капитала по Базелю (TCAR), %	18,9%	11,9%	18,4%	17,7%	15,6%**
Денежные средства/Активы, %	7,7%	6,4%	9,6%	9,8%	8,4%

\* без учета резервов под обесценение прочих активов

\*\* указывается значение норматива Н1 на 01.07.2010 г.

Источник: данные банка, оценки Газпромбанка

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



## 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](mailto: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](mailto: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](mailto: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.