

Монитор первичных размещений от 23 ноября 2010 г.



Завершенные и текущие первичные сделки на рублевом
долговом рынке

Выпуск	Объем, млрд руб. @ срок, лет	Доходность ² (%) @ срок ¹ , лет
РСХБ БО-06	10,0	6,7% @ 1,5
Новикомбанк 01	2,0	9,2% @ 1,5
ЮниКредит Банк 04	10,0	7,1% @ 2
ТрансКредитБанк БО-01	5,0	8,0% @ 3
Русфинанс Банк 10, 11	4,0	8,1% @ 3
Группа Черкизово БО-03	3,0	8,4% @ 3
Росводоканал ОЗ	3,0	9,2% @ 3
МТС 08	15,0	8,3% @ 5
МТС 07	10,0	8,9% @ 7
Инвестторгбанк БО-01	2,0 @ 1,5	23 ноя (ЗК) ³
РенКап Казначей 01	3,0 @ 2	23 ноя (ЗК) ³
Еврохим ОЗ	5,0 @ 5	24 ноя (А) ³
ТКС Банк БО-02	1,5 @ 3	26 ноя (ЗК) ³
Внешпромбанк БО-01	3,0 @ 3	26 ноя (ЗК) ³
АИЖК А-17	3,0 @ 12	26 ноя (ЗК) ³
СКБ Банк БО-03	3,0 @ 1,5	26 ноя (ЗК) ³
Меткомбанк 01	0,9 @ 1	30 ноя (А) ³
Райффайзенбанк БО-07	5,0 @ 3	1 дек (А) ³

¹ До погашения или ближайшей оферты
на день размещения
² дата закрытия книги или аукциона по ставке 1-го купона

Завершенные и текущие первичные сделки
на еврооблигационном рынке

Выпуск	Объем, млн долл.	Купон (%)
Gazprom 2015	1 000	5,09%
LenSpecSMU 2015	150	9,75%
PBB 2016 sub	50	11,75%
Yeb 2017	600	5,45%
Lukoil 2020	1 000	6,13%
Alrosa 2020	1 000	7,75%
Yeb 2025	1 000	6,80%
RenCap CB 2013 Tap	TBD	TBD

В ВЫПУСКЕ

- ▶ Еврохим – доходная химия
- ▶ ТКС Банк – он один такой

Еврохим – инвестиционный вывод

С точки зрения кредитного профиля ключевыми рисками для Еврохим в среднесрочной перспективе являются довольно высокая волатильность цен на удобрения и давление растущих цен на основное сырье для азотного сегмента – газ. Последний фактор отчасти нивелируется существующей и будущей диверсификацией бизнеса: в перспективе ближайших 5 лет Еврохим планирует выйти в калийный сегмент. В то же время реализуемая стратегия экстенсивного роста потребует внушительных капитальных вложений, для финансирования которых компании придется прибегнуть и к заемным источникам финансирования.

Ориентир доходности по размещаемому выпуску (УТР 8,7–9,2% к пятилетней оферте), на наш взгляд, выглядит интересно даже по нижней границе как относительно обращающегося Еврохим-2, так и на фоне некоторых других бумаг эмитентов с близкими кредитными рейтингами, в частности, длинных выпусков Алросы. Справедливый уровень доходности для новой бумаги мы видим в районе 8,5% годовых.

ТКС Банк – инвестиционный вывод

Размещение биржевых облигаций ТКС Банк БО-02 объемом 1,5 млрд руб. – событие весьма интересное. Банк занимается высокодоходным кредитованием физических лиц и реализует уникальную для России модель монолайнера, предоставляя финансовые услуги без собственной филиальной сети. При этом ориентиры по размещаемой бумаге: УТР 15,6–17,7% к оферте через 1 год – должны сделать ее одним из наиболее доходных инструментов рублевого долгового рынка в короткой части кривой.

Участие в размещении ТКС Банк БО-02 мы считаем привлекательной рискованной инвестицией. Основные риски для банка на горизонте 1 года мы видим в сохранении доступа к рынкам заемного капитала для рефинансирования имеющихся долгов, а также в успешности реализации кредитной экспансии без ухудшения маржи и качества активов.

КОММЕНТАРИИ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Еврохим ОЗ	
Эмитент	ООО «Минерально-химическая компания «ЕвроХим»
Поручители	ОАО «Новомосковская акционерная компания «Азот», ОАО «Ковдорский ГОК»
Рейтинги, S&P/Moody's/Fitch	BB/-/BB
Объем, млрд руб.	5
Оферта	5 лет
Срок обращения	8 лет
Ориентир купона	8,5–9%
Ориентир доходности	8,7–9,2%

Еврохим – доходная химия

На этой неделе (ориентировочно 24 ноября) Еврохим (BB/-/BB) планирует разместить очередной выпуск рублевых облигации на 5 млрд руб. Поручителями выступают операционные активы Группы Еврохим – ОАО «Новомосковская акционерная компания «Азот» (крупнейший в России производитель азотных удобрений) и Ковдорский ГОК (добыча апатитового концентрата для производства фосфорных удобрений и железной руды).

Краткая характеристика

Еврохим – крупнейший российский производитель азотных удобрений и второй крупнейший игрок в сегменте фосфатных удобрений. Азотный и фосфатный сегменты в 1П10 формировали 43% и 46% выручки и примерно по 50% EBITDA. При этом в составе фосфатного сегмента Еврохим отражает продажи железорудного концентрата, добываемого на Ковдорском ГОК (32% выручки по сегменту и 15% от совокупного показателя продаж за 1П10). Компания также владеет лицензиями на разработку двух калийных месторождений (Гремячинское, Верхнекамское) – добычу планируется начать в 2014 году. В итоге Еврохим должен стать

одним из крупнейших производителей всех трех видов удобрений.

Ниже мы приводим ключевые моменты кредитного профиля Еврохим, на которые мы бы хотели обратить внимание инвесторов:

- ▶ **Вертикальная интеграция...** Производство фосфорных удобрений в существенной степени обеспечено собственным сырьем – апатитовым концентратом, поставляемого в состав Еврохим Ковдорского ГОКа, а также аммиаком с заводов азотного сегмента (Новомосковский, Невинномысский Азот). Кроме того, в состав Еврохим интегрированы логистические мощности по перевалке удобрений – в том числе портовые терминалы на Балтике, Баренцевом и Черном морях. До конца 2010 года компания введет в эксплуатацию новый балкерный терминал в Туапсе мощностью 3 млн тонн, который должен стать основным каналом для экспорта азотной продукции, а с 2014 года будет «переключен» на перевалку калийных удобрений. В перспективе Еврохим планирует построить еще один терминал на Балтике – в Усть-Луге, мощностью 5 млн тонн. Собственная логистическая инфраструктура, покрывающая основные экспортные маршруты, позволяет контролировать транспортные издержки – существенную статью расходов (порядка 20% выручки в 2009 – 1П10 гг.).
- ▶ **...и низкая себестоимость производства.** Около половины выручки Еврохим приходится на азотный сегмент – как следствие, наиболее существенной статьёй в себестоимости является природный газ (12,5% выручки в прошлом году). Низкие внутренние цены на основное сырье обеспечивают компании существенное ценовое преимущество на экспортных рынках, обеспечивающих 75–80% продаж Еврохим. По данным, приведенным в меморандуме к размещению выпуска рублевых облигаций Еврохим-2 в июне 2010 г., удельная себестоимость производства карбамида (один из ключевых продуктов азотного сегмента) для Еврохим в 1,5 раза ниже, чем для украинских производителей и вдвое ниже, чем для компаний из восточной Европы.
- ▶ **Азотный сегмент: устойчивость к кризису.** Мы отмечаем, что азотный сегмент бизнеса Еврохим показал довольно высокую устойчивость к кризису: поддержку спросу оказал эффект замещения более дорогих удобрений (фосфорные, калийные, сложные) в структуре потребления более дешевыми азотными. На фоне относительно стабильной динамики продаж норма прибыли EBITDA азотного сегмента в 2009 г. не опустилась ниже 19%.
- ▶ **Фосфатный сегмент: не только удобрения.** Продажи фосфатного сегмента острее отреагировали на глобальное снижение спроса и начали расти лишь во 2П09, по мере сокращения запасов в мире. В то же время на стадии восстановления заметную поддержку результатам фосфатного бизнеса оказал рост цен на железную руду, выпускаемую на Ковдорском ГОКе вместе с апатитовым концентратом. В итоге доля фосфатного сегмента в общей EBITDA выросла с 27% в 2009 году до более 50% в 1П10, при этом около половины показателя приходилось на реализацию железной руды.
- ▶ **Факторы риска: динамика цен на удобрения и рост топливных издержек.** Последние два года цены на удобрения на экспортных рынках вели себя довольно волатильно на фоне колебаний спроса и объема запасов у основных потребителей. В 2010 году положительная динамика в январе – феврале сменилась снижением во втором квартале, при этом, начиная с июня – июля цены вернулись на траекторию роста. Помимо сезонных факторов (рост накануне периода высокого спроса в начале года и ожидания сокращения предложения на фоне введения ограничений на экспорт в Китае), поддержку ценам оказывает перенос ввода новых мощностей в сегменте азотных и фосфатных удобрений с 2011 на 2012 гг.

В целом на фоне улучшения ценовой конъюнктуры в 2010 году, менеджмент Еврохима ожидает роста выручки на 25–30% (интервью главы компании Дмитрия Стрежнева газете Коммерсант от 12/11/2010).

Со стороны издержек, наиболее существенным риском является рост внутренних цен на газ. Согласно последним озвученным планам Газпрома, внутренние цены на «голубое топливо» должны достигнуть одинакового уровня доходности поставок «на скважине» (net-back) с экспортными ценами в 2014 году. По оценкам Газпромбанка, достижение паритета в 2010 г. вылилось бы в практически двукратный рост цен на газ с текущих уровней. В то же время негативный эффект для Еврохима должен быть сглажен существующей (фосфатный сегмент) и будущей (производство калийных удобрений с 2014 года) диверсификацией бизнеса: по оценкам, приведенным в материалах организатора к размещению выпуска, к 2015 году доля азотных удобрений в общих продажах не будет превышать 25%. Кроме того, компания инвестирует средства в модернизацию мощностей и снижение удельного расхода газа на тонну выпуска, а также рассматривает варианты собственного обеспечения сырьем. В октябре 2010 г. Еврохим приобрел лицензию на разработку двух газовых месторождений в Саратовской области, заплатив около 46 млн руб.

- ▶ **Масштабные инвестиционные планы – в том числе за счет заемных ресурсов.** Планы по выходу в калийный сегмент бизнеса требуют существенных инвестиций: программа капитальных вложений на 2011–2014 гг., по информации, приведенной в материалах организатора к выпуску, оценивается в 117–122 млрд руб. (3,8–3,9 млрд долл.), в том числе 70% – расходы на разработку калийных месторождений. Таким образом, в среднем Еврохим планирует направлять на инвестиции по 1 млрд долл. ежегодно. По оценкам менеджмента, компания сможет профинансировать из собственных средств порядка 70% инвестиционной программы. Для финансирования оставшейся части Еврохим, по всей видимости, планирует использовать заемные источники.

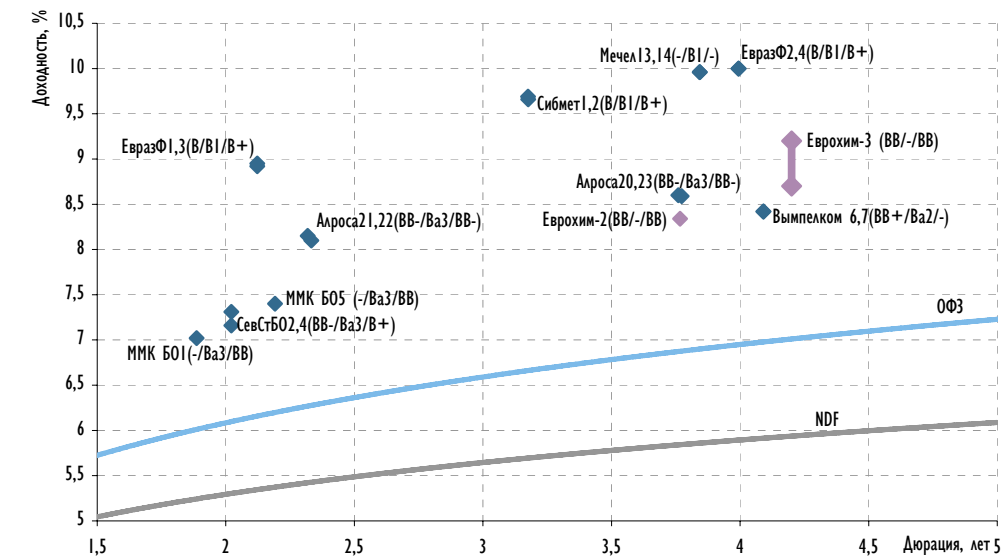
Благодаря улучшению денежных потоков в 2010 году у компании появился определенный резерв роста леввериджа в рамках ковенанта по наиболее крупному обязательству – синдицированному кредиту на 1,5 млрд долл. с погашением в 2012 году (непогашенная часть на 30/06/10 – около 980 млн долл.). В частности, условия кредита ограничивают предельный размер долга уровнем 2,5х «Чистый долг/ЕБИТДА», тогда как текущее значение по итогам 9 мес. 2010 г., по расчетам Еврохима, составляет 1,6х (мы обращаем внимание на специфику расчета ЕБИТДА компанией: показатель включает процентные и дивидендные доходы, что соответствует методике, принятой в расчете ковенанты по синдицированному займу). Мы не исключаем, что по мере реализации инвестиционной программы существующий резерв увеличения долговой нагрузки будет сокращаться: помимо выпуска рублевых бондов в июне, во втором – третьем кварталах Еврохим открыл три долгосрочных кредитных линии на 261 млн долл., 250 млн долл. и 36,7 млн евро (на 10,5 и 13 лет соответственно).

Стоит отметить, что, в случае ухудшения ситуации на рынках, существенная часть инвестиционной программы, вероятно, может быть «заморожена» без каких-либо серьезных потерь для компании: текущие контрактные обязательства по капитальным вложениям, по данным последней аудированной отчетности на 30/06/2010, составляли всего порядка 14,4 млрд руб.

- ▶ **Потенциальный источник ликвидности: реализация финансовых вложений.** В 2008 – 2009 гг. Еврохим вложил часть накопленного в период хорошей конъюнктуры запаса ликвидности в покупку акций немецкой калийной компании K+S AG: по состоянию на 30/06/2010 г. Еврохим владел 10% акций. Насколько мы понимаем, изначально вхождение в капитал крупной западной компании с большим опытом работы в отрасли могло рассматриваться как первый шаг к сотрудничеству в разработке калийных проектов Еврохима. В то же время, судя по последним комментариям менеджмента, вариант партнерства в калийных проектах сейчас не рассматривается, а пакет K+S AG является портфельной инвестицией, «резервом ликвидности», к которому компания может прибегнуть в случае необходимости. Рыночная стоимость пакета по текущим ценам составляет порядка 1.25 млрд долл., что покрывает более трети инвестиционных расходов на 2011–2014 гг. В то же время, мы полагаем, что Еврохим вряд ли будет прибегать к продаже пакета в условиях хорошего доступа компании к заемным средствам, оставив эту опцию «на черный день».
- ▶ **Позиционирование выпуска.** Ориентир доходности к пятилетней оферте на уровне 8,7–9,2% (соответствует обозначенному диапазону купона в 8,5–9%) выглядит интересно относительно обращающегося выпуска Еврохим-2 (УТР 8,33%), учитывая достаточно щедрую премию за разницу в дюрациях чуть менее полугода – около 35 б. п. Исходя из текущего вида кривой ОФЗ, более адекватно выглядит премия за дюрацию в 15 б. п., что соответствует доходности в 8,5% по новой бумаге.

Отметим, что ориентир по новому выпуску выглядит достойно и на фоне других бумаг эмитентов на длинном отрезке корпоративной кривой, в частности, Алроса 20, 23 (УТМ около 8,6%). Кредитные рейтинги Еврохима на одну ступень выше, чем у Алросы, что должно отражаться в более низкой доходности Еврохима – дисконт за кредитное качество мы оцениваем как минимум в 30 б.п. Даже учитывая разницу в дюрации, (выпуски Алросы почти на полгода короче), доходность Еврохим-3, на наш взгляд, не должна превышать 8,5%.

Позиционирование выпуска Еврохим-3



Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка

Еврохим: финансовые показатели по МСФО, млрд руб.

	2007	2008	2009	6М10	г/г	6М09	9М10*	г/г	9М09
Выручка	73,8	112,2	73,6	45,4	24%	36,5	69,7	26%	55,2
ЕБИТДА**	23,0	44,2	13,3	12,2	77%	6,9	19,4	88%	10,3
Рентабельность ЕБИТДА, %	31%	39%	18%	27%	8 п.п.	19%	28%	9 п.п.	19%
Операционный денежный поток	16,8	26,8	17,5	11,1	16%	9,6	17,2	33%	13,0
Капитальные вложения	-7,6	-18,8	-18,7	-7,3	-23%	-9,4	-13,6	-2%	-13,8
Свободный денежный поток до финансирования	9,2	7,9	-1,2	3,9	2063%	0,2	3,6	-521%	-0,9
Всего активов	65,0	122,3	128,8	124,4	-2%	126,7	136,4	7%	127,3
Собственный капитал	40,1	61,0	73,2	73,0	8%	67,6	84,0	23%	68,5
Совокупный долг, в том числе	12,9	52,0	47,8	41,6	-20%	52,2	42,4	-18%	51,6
доля краткосрочного долга, %	36%	17%	26%	37%	12 п.п.	25%	—	—	26%
Денежные средства и эквиваленты	15,4	26,7	11,2	6,9	-42%	11,9	6,7	-58%	16,1
Показатели									
Долг/Капитал, х	0,3	0,9	0,7	0,6	—	0,8	0,5	—	0,8
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	41,8	73,1	31,6	15,2	—	8,1	-	—	8,9
Чистый долг/ЕБИТДА**, х	-0,1	0,6	2,8	1,9	—	1,5	1,6	—	2,8
Долг/Свободный денежный поток до финансирования, х	1,4	отр.	отр.	10,7	—	9,7	12,9	—	отр.

*предварительные результаты

**ЕБИТДА за 2007—IП10 — расчеты Газпромбанка, 9 мес. 2010 г. — данные компании

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

ТКС Банк БО-02

Эмитент	ЗАО «Банк Тинькофф Кредитные Системы»
Рейтинги, S/M/F	-/В3/В-
Объем, млрд руб.	1,5
Срок обращения, лет	3
Оферта по номиналу	Через 1 год
Ориентир купона	15,00–17,00%
Ориентир доходности	15,56–17,72%
Закрытие книги	26 ноября, 15:00 мск

ТКС Банк – он один такой

В ближайшую пятницу, 26 ноября, Банк «Тинькофф Кредитные Системы» закроет книгу по размещению 3-летних биржевых облигаций серии 02. Объем эмиссии небольшой – 1,5 млрд руб. – однако при размещении в пределах обозначенного организаторами диапазона (купон 15–17% годовых) биржевые облигации ТКС Банк БО-02 станут одним из наиболее доходных инструментов долгового рынка с дюрацией до года (УТР 15,6–17,7% @ оферте через 1 год).

Последний раз организация занимала на облигационном рынке относительно недавно – в июле были размещены бумаги серии 02 (объем 1,4 млрд руб., купон 20,00% годовых), в сентябре – биржевые облигации серии 01 (объем 1,6 млрд руб., купон 14,22% годовых). Однако если обозначенные размещения проходили в довольно сжатые сроки (менее 1 недели), то на этот раз книга заявок открыта на протяжении двух недель.

Также напомним, что еще до кризиса – в конце 2007 года – ТКС Банк разместил 3-летние облигации серии 01 в объеме 1,0 млрд руб. Несмотря на сложные финансовые условия, организации удалось избежать технических дефолтов по выпуску (в частности, пройти оферты в октябре 2008/2009 гг.); недавно – в октябре 2010 года – эмиссия была успешно погашена.

Краткая характеристика

Банк «Тинькофф Кредитные Системы» (ТКС Банк) в своем нынешнем виде функционирует не так давно: после того, как в 2006 году банк приобрел предприниматель Олег Тиньков, организация сменила стратегию деятельности, переориентировавшись на кредитование физических лиц. При этом бизнес ТКС Банка активно развивается: если по состоянию на конец октября 2007 года, по нашим подсчетам, организация находилась на 329-м месте среди отечественных банков по величине розничного кредитного портфеля (0,3 млрд руб.), то через 3 года, на 01.11.2010 г., – уже на 50-м (8,8 млрд руб.).

Реализуемая банком бизнес-модель монолайнера более чем специфична. ТКС Банк не имеет собственной филиальной сети, осуществляя дистанционное установление отношений (основной канал продаж – прямые почтовые рассылки) и обслуживание клиентов. Ключевой продукт, предлагаемый ТКС Банком физическим лицам, – кредитные карты; с середины прошлого года банк занимается привлечением депозитов физлиц (с февраля 2010 г. оставить заявку на депозит в банке можно также через интернет). Стоит заметить, что, по данным меморандума к размещению, клиенты используют кредитные карты банка главным образом для снятия наличных (2/3 всех операций, по состоянию на октябрь 2010 г.).

Одним из своих конкурентных преимуществ банк называет высокое качество обслуживания и ориентирование на удержание клиента. Однако за данный сервис приходится весьма недешево заплатить – средняя ставка по кредитным картам составляет, по данным меморандума, от 19 до 46% (без учета комиссий), при этом комиссия за снятие наличных в банкоматах других банков (по данным пользователей портала www.banki.ru, поскольку на сайте самой организации тарифы не раскрываются) равняется ни много ни мало 2,9% от суммы снятия + 290 руб. Данных доходов более чем хватает для покрытия незначительной стоимости фондирования организации (по итогам 2009 г. – 16,4%) – чистая процентная маржа, по нашим подсчетам, составила в 2009 году внушительные 52,6% (МСФО). Заметим, что, согласно учетной политике банка, начисленные комиссионные доходы включаются им в состав процентных доходов, что затрудняет сравнение показателя чистой процентной маржи с другими банками.

Даже несмотря на то, что Россия существенно отстает от западных стран по уровню проникновения кредитных карт, мы полагаем, что устойчивость данной бизнес-модели еще должна пройти проверку временем, принимая во внимание в том числе относительно высокую стоимость услуг по кредитным картам банка. В то же время инвесторы, принимающие решение об инвестировании в облигации ТКС Банк БО-02 на срок до 1 года (момент переустановления купонной ставки), будут, скорее всего, ориентироваться на более краткосрочные факторы кредитоспособности, чем устойчивость бизнес-модели на горизонте нескольких лет. Среди таких факторов мы считаем необходимым выделить следующие:

- ▶ **Рефинансирование – вопрос открытый.** Одним из наиболее крупных обязательств ТКС Банка является привлеченный в 2007 году синдицированный кредит объемом 1,5 млрд руб., срок погашения которого наступает в сентябре 2011 года – то есть до момента оферты по биржевым облигациям серии 02. Организация имеет масштабные планы по кредитной экспансии (в частности, цель довести розничный портфель к концу 2011 года до 20,0 млрд руб. – против 8,8 млрд руб. на 01.11.2010 г., согласно РСБУ), при этом в последние месяцы темпы выдачи кредитов банком (по РСБУ – прирост в абсолютном выражении на 0,4–0,8 млрд руб. ежемесячно) опережают объемы привлекаемых депозитов (в среднем, 0,4–0,5 млрд руб. в месяц). С учетом низкой базы в относительном выражении данные темпы прироста существенно опережают среднерыночные уровни.

Мы полагаем, что в подобных условиях – даже с учетом высокой маржинальности и генерирования существенных доходов в основной деятельности – при погашении задолженности по синдицированному кредиту (а также по облигациям БО-02 в случае предъявления их по оферте) организация рассчитывает в том числе на возможности рефинансирования на рынках капитала. Данный подход, безусловно, несет в себе определенные риски, в то же время мы отмечаем, что банк при необходимости, скорее всего, сможет несколько скорректировать планы собственной экспансии для осуществления выплат по долгам.

- ▶ К тому же само **расширение кредитной активности организации несет в себе определенные риски**: многое будет зависеть от того, насколько успешно банку удастся привлечь новых заемщиков без существенного ухудшения качества клиентской базы и ослабления требований риск-менеджмента. К тому же операционные расходы банка вырастут, а маржа может и не остаться на достигнутых высоких уровнях – в условиях экспансии крупных игроков на рынок потребительского кредитования ТКС Банку, возможно, придется пересмотреть уровень процентных ставок и комиссий по картам, чтобы не утратить конкурентоспособность.
- ▶ **Большая операционная гибкость**. ТКС Банк на непрерывной основе следит за рисками кредитной деятельности и реагирует на происходящие изменения, в частности регулярно пересматривая лимиты по клиентам в зависимости от качества обслуживания ими своих долгов, переключая внимания с одного региона присутствия на другой и т. д. К тому же развитая IT-система банка позволяет в достаточно короткие сроки отслеживать события, потенциально опасные с точки зрения кредитного качества заемщиков. Мы полагаем, что благодаря высокой мобильности деятельности ТКС Банк сможет при неблагоприятном положении дел в экономике как минимум ограничить убытки от невозвратных долгов. Также заслуживает внимания активная работа банка с просроченной задолженностью, благодаря которой традиционно лишь половина кредитов с просрочкой платежа более 1 дня переходит в разряд NPL (более 90 дней).

Позиционирование выпуска. В общем и целом на обозначенных ориентирах доходности УТР 15,56–17,72% на 1 год биржевые облигации ТКС Банка являются достаточно интересной рискованной инвестицией. Бизнес-модель банка сопряжена с существенными рисками, однако как минимум в ближайшие 12 месяцев, скорее всего, продолжит генерировать хорошие доходы от основной деятельности (в отличие от многих эмитентов, рассчитывающих в вопросах обслуживания своих долгов в том числе на возможности рефинансирования). К тому же во всех проектах Олега Тинькова велика имиджевая составляющая, поэтому даже в худшем из всех возможных сценариев мы считаем, что по задолженности ТКС Банка – по крайней мере в обозримой перспективе – не случится дефолт с минимальным recovery для инвесторов.

Основные финансовые показатели ТКС Банка по МСФО, млн руб.

	2007	2008	2009	9M10 (РСБУ)
Кредитная выручка (процентные и комиссионные доходы)*	173,5	1 699,8	3 923,3	3 167,7
Процентные расходы	(42,9)	(476,0)	(729,0)	(709,8)
Комиссионные расходы	(13,2)	(23,5)	(49,0)	(170,9)
Доходы от цессии	0,0	0,0	44,0	-
Операционные доходы	196,8	1 230,8	3 194,2	2 497,4
Операционные расходы	(107,8)	(851,8)	(843,7)	(2 014,6)
Резервы по кредитам	(51,8)	(230,4)	(1 608,1)	(357,0)
Чистая прибыль (убыток)	28,4	68,4	574,6	125,8
Денежные средства и эквиваленты	563,9	535,0	563,4	1 976,4
Нетто кредиты клиентам	1 653,2	4 743,9	5 254,5	6 886,4
Средства клиентов**	278,1	3 228,9	1 771,6	5 638,9
Выпущенные долги	1 036,5	8,8	3,9	3 003,7
Прочие заемные средства	501,6	1 530,9	1 856,5	-
Субординированный заем	162,8	162,9	162,9	-
Капитал	362,0	670,3	2 145,0	1 835,7
Всего активов	2 407,3	5 748,5	6 246,4	10 732,5

	2007	2008	2009	9М10 (РСБУ)
Ключевые показатели				
Рентабельность капитала (ROAE), %	13,2%	13,2%	40,8%	9,3%
Рентабельность активов (ROAA), %	2,2%	1,7%	9,6%	2,0%
Чистая процентная маржа (NIM)*, %	5,5%	32,0%	52,6%	36,3%
Расходы/Доходы (С/Д), %	54,8%	69,2%	26,4%	80,7%
Стоимость риска, %	5,4%	6,8%	28,8%	6,9%
Нетто кредиты/Средства клиентов**, %	594,5%	146,9%	296,6%	122,1%
Фондирование связанных сторон, %	20,7%	63,7%	39,4%	-
NPL/Кредиты, %	3,2%	10,5%	12,2%	5,5%
Резервы/Кредиты, %	4,7%	5,8%	14,4%	17,3%
Совокупная достаточность капитала (Н1), %	-	13,6%	28,6%	15,6%
Денежные средства/Активы, %	23,4%	9,3%	9,0%	18,4%

* согласно учетной политике банка, комиссионные доходы по МСФО включаются в состав процентных доходов; показатели по РСБУ представлены нами в аналогичном виде; в то же время показатель чистой процентной маржи ТКС Банка в силу данной особенности не сопоставим с показателями других банков

** субординированные и синдицированные кредиты, полученные ТКС Банком, проходят по РСБУ по строке «Средства клиентов»

Источник: данные банка, оценки и расчеты Газпромбанка

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, 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

Нефть и газ

Иван Хромушин
+7 (495) 980 43 89

Металлургия

Сергей Канин
+7 (495) 988 24 06

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов
+7 (495) 428 49 33

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

Себастьян де Принсак
+7 (495) 989 91 28

Роберто Пеццименти
+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица
+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

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

Управление биржевых интернет-операций

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

Трейдинг

Валерий Левит
директор
+7 (495) 988 24 11

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.