

# Монитор первичных размещений от 28 февраля 2011 г.



Завершенные и текущие первичные сделки на рублевом  
долговом рынке

Выпуск	Объем, млрд руб. @ срок, лет	Доходность <sup>2</sup> @ срок <sup>1</sup> , лет
Номос-Банк БО-01	5,0	7,1% @ 1
Кредит Европа Банк 06	4,0	8,5% @ 1,5
УОМЗ 03	1,5	10,8% @ 1,5
ТКС Банк БО-03	1,5	14,5% @ 1,5
МКБ БО-01	3,0	8,7% @ 2
НПК Уралвагонзавод 02	3,0	9,2% @ 2,5
Уралкалий БО-01	30,0	8,4% @ 3
Мечел 15, 16	10,0	8,4% @ 3
РУСАЛ Братск 07	15,0 @ 3	01 мар (ЗК)
<b>СБ Банк БО-01</b>	<b>2,0 @ 1</b>	<b>01 мар (ЗК)</b>
Магнит БО-05	5,0 @ 3	02 мар (ЗК)
<b>ММК БО-04</b>	<b>5,0 @ 3</b>	<b>03 мар (А)</b>
ЛК Уралсиб БО-01	2,0 @ 3	03 мар (ЗК)
Банк Национальный стандарт 01	1,5 @ 1	03 мар (ЗК)
Куйбышевзавод 03	3,0 @ 3	04 мар (А)
Полипласт 02	0,8 @ 1,5	11 мар (ЗК)

<sup>1</sup> до погашения или ближайшей оферты

<sup>2</sup> на день размещения

(А) – аукцион по определению ставки купона  
(ЗК) – закрытие книги

Завершенные и текущие первичные сделки  
на еврооблигационном рынке

Выпуск	Объем, млн долл.	Купон
УТВ 2018	750	6,32%
Russia 2018	1 382 <sup>1</sup>	7,85%
RuRail	TBD	TBD

<sup>1</sup> эквивалент 40,0 млрд руб.

В ВЫПУСКЕ

- ▶ ММК – история внутреннего роста
- ▶ СБ Банк – для любителей доходности 10%+

## ММК БО-04 – инвестиционный вывод

В целом мы позитивно оцениваем кредитный профиль ММК. Компания делает ставку на увеличение внутреннего спроса на металлопродукцию с повышенной добавленной стоимостью, а также на перспективные рынки за рубежом (Турция), отдавая предпочтение органическому росту и воздерживаясь от крупных покупок. Хотя интенсивная инвестиционная программа и привела к росту долга, кредитные метрики остаются на комфортных уровнях. При этом в 2011 году свободный денежный поток ММК, на наш взгляд, должен выйти в положительную зону.

Мы считаем диапазон доходности, на который ориентирует организатор выпуска (7,8–8,1%), достаточно справедливым. Ориентир примерно соответствует уровням кривой Алросы, имеющей близкие с ММК кредитные рейтинги. При этом мы обращаем внимание на исторически более консервативный финансовый профиль ММК, что, на наш взгляд, делает оправданным размещение даже по нижней границе диапазона, которая лежит ниже доходностей выпусков Алросы.

## СБ Банк БО-01 – инвестиционный вывод

Оценка кредитного профиля СБ Банка затрудняется отсутствием ряда важных данных (в частности, относительно качества кредитного портфеля организации в отчетности по МСФО). Мы отмечаем, что банк характеризуется среднерыночным уровнем достаточности капитала, а также существенной «подушкой» ликвидных активов на балансе. В то же время, как мы понимаем, для исполнения собственных публичных обязательств банк также во многом полагается на возможности рефинансирования, которые могут оказаться ограниченными после грядущего ужесточения требований к долговым инструментам, попадающим в ломбардный список ЦБ.

Исходя из обозначенного организаторами диапазона доходности УТР 9,94–10,25% на 1 год, биржевые облигации СБ Банка будут предлагать до 200 б. п. премии к недавно размещенным бумагам ЛОКО-Банка (–/В2/В+) серии БО-01 (в пятницу рынок в инструменте находился вокруг отметки в УТР 8,09% @ февраль 2012 г.). Учитывая более низкие кредитные рейтинги СБ Банка, более слабые финансовые показатели и меньшую прозрачность, подобная премия может выглядеть обоснованной.

В то же время мы можем найти и более привлекательные с точки зрения соотношения риск/доходность идеи в сегменте коротких банковских облигаций эмитентов категории «В3/В–», в частности, ТКС БО-02 (УТР 12,19% @ ноябрь 2011 г.) или КБ Ренессанс Капитал БО-02 (УТМ 10,24% @ апрель 2012 г.).

## КОММЕНТАРИИ К РАЗМЕЩЕНИЮ

**ММК БО-4**

Эмитент	ОАО «ММК»
Рейтинги, СРД/Мандат/Евроб.	– / Ва3 / ВВ
Объем, млрд руб.	5,0
Срок обращения	3 года
Ориентир купона	7,65–7,95%
Ориентир доходности	7,8–8,1%
Дата аукциона	3 марта

**ММК – история внутреннего роста**

Магнитогорский металлургический комбинат (–/Ва3/ВВ) 3 марта планирует разместить 4-й выпуск биржевых облигаций объемом 5 млрд руб. Срок обращения бумаг – 3 года, ориентир доходности к погашению – 7,8–8,1% (купон 7,65–7,95%).

С ноября 2009 г. ММК разместил на рынке 4 выпуска биржевых облигаций, из которых относительно ликвидно торгуется короткая бумага ММК БО-2 (около 6% к оферте в декабре 2011 г.).

**Бизнес-модель: ориентация на внутренний спрос...** ММК – лидер на российском рынке плоского проката и третий крупнейший производитель стали в РФ (после Северстали, Евраз Групп и НЛМК, с учетом зарубежных активов), с объемом производства металлопродукции в 2010 г. более 10 млн т. При этом основная производственная площадка в Магнитогорске является крупнейшим отдельно взятым производителем стали в стране.

На фоне других крупных игроков в отрасли ММК в наибольшей степени ориентирован на удовлетворение внутреннего спроса: в прошлом году на российский рынок приходилось около 70% поставок в натуральном выражении. Ключевыми покупателями продукции ММК являются российские автомобильные заводы и предприятия машиностроения, а также трубные компании – после запуска в 2009 г. Стана 5000, выпускающего толстый лист для производства труб большого диаметра (1420 мм).

**... и высокорентабельную продукцию.** Второй ключевой особенностью ММК, обеспечивающей ему конкурентное преимущество на рынке, является фокус на продукции с высокой добавленной стоимостью. Начиная с 2009 года, ММК практически не производит стальных полуфабрикатов. На долю высокорентабельных видов проката (холоднокатаный лист, толстый лист и продукция глубокого передела – оцинкованный лист с полимерным покрытием, жель и т. п.) приходилось порядка 34% от общего физического объема реализации в 2010 году. Мы отмечаем, что эта доля выросла с 30% в 4К09 до 37% в 4К10, в основном благодаря росту загрузки Стана 5000. В прошлом году ММК реализовал 943 тыс. т толстого листа (проектная мощность стана – 1,5 млн т продукции в год) на фоне растущего спроса со стороны трубных компаний, обеспечивающих потребности Транснефти и Газпрома в трубе для реализации масштабных проектов по развитию нефте- и газотранспортной инфраструктуры в стране (ВСТО, БТС-2, газопроводы Ямал-Европа, Сахалин-Хабаровск-Владивосток, Nord Stream).

В среднесрочной перспективе ММК планирует и дальше улучшать продуктовую линейку – к 2014 г. доля продукции с высокой добавленной стоимостью должна вырасти до 50% за счет запуска новых мощностей. В целом в 2014 г. компания ожидает роста объемов выплавки стали более чем на 60% и выпуска проката – на 70% к уровню 2010 г.

**Низкие производственные издержки, несмотря на отсутствие полной вертикальной интеграции.** В отличие от некоторых других российских производителей, ММК не может похвастаться наличием 100%-ной вертикальной интеграции. ММК полностью покрывает свои потребности в металлоломе (17% в структуре удельной стоимости производства 1 тонны полуфабриката) мощностями собственной ломозаготовительной компании.

По железорудному сырью (29% в стоимости 1 тонны сляба) компания покрывает 30% потребностей за счет разработки месторождений руды в Челябинской области (т.е. в непосредственной близости от производственной площадки) и переработки металлосодержащих отходов. Остальные 70% ММК закупает у ENRC (Соколово-Сорбайский ГОК в Казахстане) в рамках долгосрочного контракта до 2017 года. Насколько мы понимаем, цены в рамках контракта пересматриваются ежегодно, и очередное повышение в 2011 г. может оказать определенное давление на рентабельность компании. Стоит отметить, что в перспективе ближайших лет ММК планирует повысить обеспеченность ЖРС до 50% за счет увеличения добычи на существующих месторождениях. Кроме того, компания может полностью закрыть свои потребности по ЖРС, если примет решение начать разработку принадлежащего ей Приоскольского месторождения (Белгородская обл.) с запасами руды 2 млрд т. Ранее ММК озвучивал планы возможного строительства ГОКа мощностью 25 млн т руды в год. Мы отмечаем, что если решение будет принято (сейчас ММК проводит ТЭО проекта, результаты ожидаются в мае 2011), строительство, вероятно, потребует существенных инвестиций.

Обеспеченность ММК коксующимся углем (24% в удельных расходах на тонну сляба) заметно выросла после увеличения доли в угольной компании «Белон» до 82,6% в 2009 г. По данным, приведенным в последней презентации для инвесторов на сайте компании, в 1П10 ММК за счет собственных мощностей (Белон) обеспечивал порядка 35% поставок концентрата коксующегося угля. При этом общий объем производства Белона покрывал 50% потребностей ММК. К 2014 г. обеспеченность собственным концентратом планируется увеличить до 70–80% за счет увеличения мощностей Белона.

Мы также отмечаем, что ММК обеспечивает около 75% потребностей в электроэнергии за счет собственных генерирующих мощностей.

В целом, несмотря на отсутствие на текущий момент полной обеспеченности железной рудой и углем, ММК по удельным издержкам производства тонны полуфабриката в прошлом году практически не уступал интегрированным производителям: затраты ММК на производство сляба в 1–2К10 составляли 280–320 долл./т, аналогичный показатель для Евраз в 1П10 составлял 324 долл./т.

**Инвестиционная стратегия: ставка на органический рост.** Два крупнейших инвестиционных проекта ММК – строительство сталеплавильного комплекса и прокатного производства в Турции, на площадке ММК-Atakas, а также запуск Стана 2000 на основной производственной площадке в Магнитогорске.

Мощность турецкого производства составит 2,3 млн т, в том числе около 460 тыс. т оцинкованного проката и более 400 тыс. т проката с полимерным покрытием. Выпуск продукции будет обеспечен собственными сталеплавильными мощностями, которые планируется запустить в 2011 г (мощности по холоднокатаному прокату были запущены в 4К10). Создание «с нуля» производства в Турции должно позволить ММК извлечь выгоду из существующего структурного дефицита на локальном рынке плоского проката (по данным компании – около 6 млн т до кризиса и порядка 2,6 млн т в прошлом году) за счет импортозамещения. Кроме того, выгодное географическое расположение новых мощностей и наличие собственного портового терминала обеспечивают хороший доступ на другие рынки стран Ближнего Востока и Африки.

Стан 2000 мощностью 2 млн т позволит ММК выпускать лист из высокопрочных марок стали для нужд автомобильной промышленности, удовлетворяющий требованиям как российских, так и зарубежных компаний, имеющих сборочные производства в России. Мощности по выпуску холоднокатаного проката планируется запустить летом 2011 г., оцинкованный прокат на новом стане ММК начнет выпускать с 2012 г. По прогнозам компании, доля высокопрочных сталей в структуре потребления холоднокатаного проката российскими производителями легковых автомобилей вырастет с 25% в 2010 г. до 49% в 2015 г.

Помимо роста выпуска проката, стратегия компании предполагает увеличение мощностей по производству сырой стали – строительство четвертого конвертера и доменной печи на ММК (прирост мощности – 2 млн т к 2014 г.).

**Капитальные вложения финансируются за счет роста долга, но кредитные метрики остаются умеренными.**

Последние несколько лет ММК придерживался достаточно консервативной политики в плане новых приобретений, сделав акцент на инвестициях в органический рост. Как следствие, хотя свободный денежный поток в 2007–2009 гг. был отрицательным и дефицит средств на финансирование капитальных вложений покрывался за счет увеличения долга, этот рост был довольно умеренным, и кредитные метрики ММК даже в кризисном 2009 году оставались на вполне приемлемом уровне – в пределах 2х по коэффициенту «Чистый Долг/ЕБИТДА». Примерно на тех же уровнях это соотношение осталось и по итогам последней отчетности за 9М10: восстановление денежных потоков сопровождалось заметным «ускорением» инвестиционной программы (ориентир компании на 2010 г. – 2 млрд долл.) и, как следствие, ростом долга более чем на 60% к уровням начала года – до 3,4 млрд долл. Около трети этой суммы приходилось на рублевые облигации, оставшаяся часть – задолженность перед банками, в том числе долгосрочные синдицированные кредиты (займы RBS, Deutsche Bank, ING на 365 млн долл. и 417 млн евро с погашением в 2017 и 2018 гг. – по данным квартального отчета ОАО «ММК» по РСБУ за 3К10).

Прошлый год, по всей видимости, можно считать «пиковым» с точки зрения капитальных расходов: существенная часть работ по двум крупнейшим проектам (ММК-Atakas и Стан-2000) уже сделана. По оценкам менеджмента, в 2011–2014 гг. ММК будет тратить на инвестиции 1,2–1,5 млрд долл. ежегодно. Учитывая прогноз Bloomberg по ЕБИТДА ММК на 2011 г. в размере 2,4 млрд долл. (против 1,6 млрд долл. в 2010 г.), мы видим высокую вероятность выхода свободного денежного потока в положительную зону. Как следствие, помимо рефинансирования короткого долга, существенные привлечения могут понадобиться лишь в случае роста инвестиционного бюджета (например, в результате начала реализации проекта по освоению Приоскольского месторождения) или каких-либо новых приобретений (скорее, в части обеспечения сырьем). Отметим, что ММК в феврале приняла решение о размещении 10 выпусков биржевых облигаций на 50 млрд руб. Мы полагаем, что таким образом компания создает себе «резерв», который позволит достаточно гибко использовать механизм привлечения средств на рынке рублевого долга.

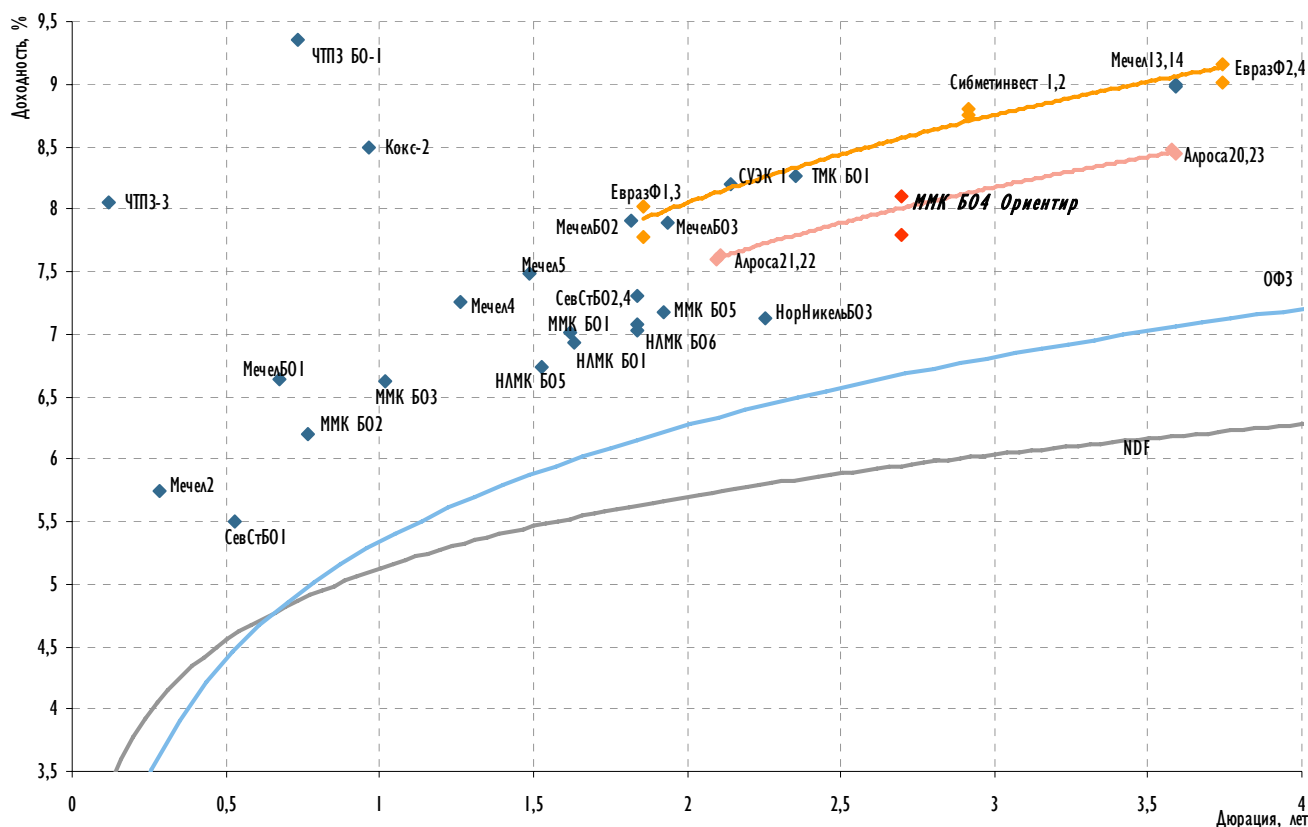
**Позиционирование выпуска.** В целом мы считаем диапазон доходности, на который ориентирует организатор выпуска (7,8–8,1%), достаточно справедливым. Ориентир примерно соответствует уровням кривой Алросы, имеющей близкие с ММК кредитные рейтинги (BB-/Ba3/BB-). При этом мы обращаем внимание на исторически более консервативный финансовый профиль ММК, что, на наш взгляд, делает оправданным размещение даже по нижней границе диапазона, которая лежит ниже доходностей выпусков Алросы.

## Основные финансовые показатели ММК по МСФО за 2007–9М10, млн долл.

	2007	2008	2009	9М10	г/г	9М09
Выручка	8 197	10 550	5 081	5 775	70%	3 407
ЕБИТДА	2 414	2 466	1 028	1 167	102%	577
Рентабельность по ЕБИТДА	29%	23%	20%	20%	+3 п. п.	17%
Операционный денежный поток	1 046	1 925	865	760	16%	657
Капитальные вложения	(1 216)	(2 112)	(1 613)	(1 666)	36%	(1 225)
Свободный денежный поток	(170)	(187)	(748)	(906)	60%	(568)
Всего активов	15 887	14 197	14 833	16 631	22%	13 637
Собственный капитал	11 786	9 852	10 325	10 549	6%	9 931
Совокупный долг	1 398	1 726	2 118	3 411	117%	1 569
доля краткосрочного долга	86%	75%	39%	29%	-24 п. п.	53%
Денежные средства и эквиваленты	256	1 123	165	460	-21%	580
<b>Ключевые коэффициенты</b>						
Долг/Капитал, %	12%	18%	21%	32%	—	16%
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	отр.	137	14	12	—	отр.
Чистый долг/ЕБИТДА LTM, х	0,47	0,24	1,90	1,82	—	3,89
Долг/Свободный денежный поток, х	отр.	отр.	отр.	отр.	—	отр.

Источник: компания, расчеты Газпромбанка

## Рублевые облигации компаний металлургического сектора, 25 февраля 2011 г.



Источник: Bloomberg

Яков Яковлев  
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru  
+7 (495) 988 24 92

**СБ Банк БО-01**

Эмитент	000 «Судостроительный Банк»
Рейтинги эмитента, S&P/Moody's/Fitch	–/ВЗ/–
Объем, млрд руб.	2,0
Оферта	1 год
Срок обращения	3 года
Ориентир купона	9,70–10,00%
Ориентир доходности	9,94–10,25%
Закрытие книги	1 марта, 16:00 мск

**СБ Банк – для любителей доходности 10%+**

До 16:00 мск вторника, 1 марта, ООО «Судостроительный Банк» (СБ Банк) будет собирать заявки инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии 01. Бумаги объемом 2,0 млрд руб. имеют 3-летний срок обращения, при этом ориентир ставки полугодовых купонов составляет сейчас 9,70–10,00% до оферты через 1 год (транслируется в доходность УТР 9,94–10,25%).

В настоящее время в обращении находятся 2 выпуска рублевых облигаций СБ Банка серий 03 и 04 совокупным объемом 3,0 млрд руб., а также небольшой выпуск субординированных еврооблигаций объемом 50,0 млн дол. с погашением в 2017 г. Добавим, что рублевые облигации серии 04 были размещены в октябре прошлого года с купоном в 10,0% на 1,5 года, а по бумагам серии 03 купон в сентябре 2010 года был установлен на отметке в 9,25% на 1 год.

**Краткий обзор.** СБ Банк – относительно небольшой представитель российского банковского сектора, занимавший по итогам 2010 года 86-е место среди отечественных кредитных организаций по величине активов (РСБУ) с показателем 41,8 млрд руб. Свое основное внимание Банк сосредоточивает на Москве и Московской области, где кроме центрального офиса находятся 13 ДЮ; помимо этого СБ Банк имеет филиалы в Санкт-Петербурге и Екатеринбурге, а также кредитно-кассовый офис в Нижнем Новгороде. Конечными бенефициарами СБ Банка являются частные лица – в основном, представители топ-менеджмента.

Мы считаем необходимым обратить внимание на ограниченность информации, необходимой для полновесной оценки финансового положения банка. Последняя МСФО-отчетность СБ Банка, которую нам удалось найти в свободном доступе (аудитор – Deloitte), относится к итогам 2009 года. При этом стоит отметить, что в ней отсутствует разбивка кредитного портфеля по качеству ссуд в разрезе сроков просрочки платежей, а также расчет достаточности капитала СБ Банка по Базельским стандартам. Получить дополнительную информацию от организаторов размещения нам также не удалось.

В остальном мы хотим обратить внимание инвесторов на ряд важных аспектов кредитного профиля банка.

**Фокус на сегмент малого и среднего бизнеса (МСБ).** Валовой кредитный портфель СБ Банка на конец 2009 г. составил 21,7 млрд руб. по МСФО (24,4 млрд руб. на конец 2010 года по РСБУ). По данным РБК, по объемам кредитов, выданных предприятиям малого и среднего бизнеса за первые 6 месяцев 2010 г., СБ Банк занял 13-е место среди российских банков. В отраслевом разрезе наибольший вес в корпоративном портфеле приходится на долю предприятий торговли (36,2%), финансов (18,7%), а также организаций, связанных со сферой строительства и недвижимости (по нашим оценкам, в совокупности 17,2%). Среди основных корпоративных заемщиков банка, по информации аналитической записки организаторов размещения, значатся такие компании, как ЗАО «СУ-155», ООО «Объединенные кондитеры», ООО «УРСА Капитал». При этом розничный кредитный портфель банка в настоящее время невелик (менее 1,0 млрд руб. на конец 2010 года по РСБУ).

Детальная информация относительно того, насколько СБ Банку удастся справиться с рисками кредитного портфеля, как мы уже указывали, отсутствует (справочно отметим, что по РСБУ объем выданных банком кредитов с просрочкой платежей минимален). Можно лишь заметить, что уровень концентрации кредитных рисков у СБ Банка высок – как и у многих других небольших игроков отечественного банковского сектора. В частности, на конец 2009 года больше половины валового портфеля банка по МСФО приходилось на долю 13 крупнейших заемщиков; вместе с тем норматив Н6, соотносящий кредитный риск на одного заемщика/группу связанных заемщиков с собственными средствами по РСБУ, находится у СБ Банка близко к максимально разрешенной ЦБ отметке в 25,0% (24,3% на 01.01.2010 г. и 23,4% на 01.01.2011 г.).

**Достаточная для обслуживания пассивов позиция ликвидности.** По нашим оценкам, на конец 2010 года СБ Банк располагал 12,7 млрд руб. ликвидных активов по РСБУ (средства в кассе, на корсчетах в ЦБ и других банках, вложения в долговые обязательства), или 30,4% от валюты баланса, что тем не менее не является избыточным, если принять во внимание структуру фондирования организации. С одной стороны, в ней достаточно существенная доля приходится на долю средств клиентов до востребования (6,8 млрд руб. на конец 2010 г.), с другой – на публичные обязательства (прежде всего, векселя сроком погашения до 1 года в объеме 6,4 млрд руб.). Достаточность капитала СБ Банка находится на среднерыночном уровне (норматив Н1 в 18,7%, по состоянию на конец 2010 года).

Способность бизнес-модели СБ Банка генерировать доходы в основной деятельности представляется нам в настоящее время умеренной, учитывая, в частности, достаточно невысокий для банка, кредитуемого преимущественно предприятия МСБ, уровень чистой процентной маржи (по нашим подсчетам, 4,9% по итогам 2009 года, МСФО, и 4,1% по итогам 2010 года, РСБУ). Поэтому, как мы понимаем, в обслуживании собственных оптовых обязательств банк во многом ориентируется на возможность рефинансирования. Тем не менее, стоит учесть, что в свете грядущего ужесточения требований к бумагам, претендующим на включение в ломбардный список ЦБ, способности СБ Банка привлекать фондирование на рынках капитала обещают в ближайшие годы быть более ограниченными, чем сейчас.

**Позиционирование выпуска.** Исходя из обозначенного организаторами диапазона доходности УТР 9,94–10,25% на 1 год, биржевые облигации СБ Банка будут предлагать до 200 б. п. премии к недавно размещенным бумагам ЛОКО-Банка (-B2/B+) серии БО-01 (в пятницу рынок в инструменте находился вокруг отметки в УТР 8,09% @ февраль 2012 г.). Учитывая более низкие кредитные рейтинги СБ Банка, более слабые финансовые показатели и меньшую прозрачность, подобная премия может выглядеть обоснованной. В то же время мы можем найти и более привлекательные с точки зрения соотношения риск/доходность идеи в сегменте коротких банковских облигаций эмитентов категории «B3/B-», в частности, ТКС БО-02 (УТР 12,19% @ ноябрь 2011 г.) или КБ Ренессанс Капитал БО-02 (УТМ 10,24% @ апрель 2012 г.).

Основные финансовые показатели СБ Банка по МСФО и РСБУ, млн руб.

	МСФО			РСБУ
	2007	2008	2009	2010
Чистые процентные доходы	1 387,4	1 395,1	1 568,2	1 432,0
Чистые комиссионные доходы	149,7	162,8	168,1	125,3
Операционные доходы	1 458,8	1 943,7	1 735,1	1 641,2
Операционные расходы	(618,9)	(902,2)	(847,9)	(925,7)
Резервы под кредиты	(215,2)	(662,5)	(775,6)	(511,3)
Чистая прибыль	416,2	227,2	33,8	207,6
Денежные средства и эквиваленты	3 189,0	2 823,9	3 644,7	3 917,1
Средства в банках	4 694,0	1 398,3	1 464,5	9,1
Ценные бумаги	6 887,7	8 025,7	10 815,0	11 624,9
Чистые кредиты клиентам	17 696,8	18 838,4	19 548,1	20 522,6
Средства ЦБ	0,0	5 446,8	5 219,0	0,0
Средства других банков	7 863,9	2 729,6	5 186,1	5 553,9
Средства клиентов	12 520,2	13 134,8	11 806,0	14 715,5
Выпущенные долги	6 788,7	4 140,9	6 630,8	11 306,1
Субординированный долг	1 250,4	1 461,5	1 497,4	1 523,8
Чистые активы	4 668,0	4 392,3	5 173,8	3 949,3
Совокупные активы	33 740,3	31 763,5	35 971,9	37 387,3
<b>Ключевые коэффициенты</b>				
Рентабельность капитала (ROAE)	9,3%	5,0%	0,7%	5,4%
Рентабельность активов (ROAA)	1,3%	0,7%	0,1%	0,6%
Чистая процентная маржа (NIM)	5,2%	4,6%	4,9%	4,1%
Чистый процентный спред (NIS)	5,0%	4,0%	4,0%	3,4%
Расходы/Доходы (C/I)	42,4%	46,4%	48,9%	56,4%
Стоимость риска	1,4%	3,4%	3,7%	2,2%
Чистые кредиты/Депозиты	141,3%	143,4%	165,6%	139,5%
Резервы/Кредиты	7,4%	7,0%	10,1%	15,8%
Капитал/Активы	13,8%	13,8%	14,4%	10,6%
Денежные средства/Активы	9,5%	8,9%	10,1%	10,5%

Источник: банк, расчеты Газпромбанка

Юрий Тулинов

Yury.Tulinov@gazprombank.ru

+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)



## 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](mailto:Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru)

### Управление анализа фондового рынка

#### Стратегия на фондовом рынке

**Андрей Богданов**

**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Металлургия

**Сергей Канин**

+7 (495) 988 24 06

#### Химическая промышленность

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

#### Редакторская группа

**Татьяна Курносенко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

#### Банковский сектор

**Андрей Клапко**

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

#### Макроэкономика

**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

#### Транспорт и машиностроение

**Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

**Юлия Мельникова**

+7 (495) 980 43 81

#### Нефть и газ

**Иван Хромушин**

+7 (495) 980 43 89

#### Электрозенергетика

**Дмитрий Котляров**

+7 (495) 913 78 26

#### Телекоммуникации и медиа

**Андрей Богданов**

+7 (495) 988 23 44

**Анна Курбатова**

+7 (495) 913 78 85

### Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

**Алексей Дёмкин, CFA**

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

[Alexey.Demkin@gazprombank.ru](mailto:Alexey.Demkin@gazprombank.ru)

#### Стратегия

**Павел Пикулев**

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

#### Кредитный анализ

**Яков Яковлев**

+7 (495) 988 24 92

**Юрий Тулинов**

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

### Департамент рынков фондового капитала

**Константин Шашаров**

директор

+7 (495) 983 18 11

[Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru](mailto: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

**Валерий Левит**

директор

+7 (495) 988 24 11

### 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

### Управление рынков фондового капитала

**Виталий Зархин**

директор

+7 (495) 988 24 48

**Алексей Семенов**

директор

+7 (495) 989 91 34

### Управление электронной торговли

**Максим Малетин**

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

[broker@gazprombank.ru](mailto:broker@gazprombank.ru)

#### Продажи

**Илья Ремизов**

+7 (495) 988 23 73

**Дмитрий Кузнецов**

+7 (495) 719 17 74

**Вера Ярышкина**

+7 (495) 980 41 82

**Себастьян де Принсак**

+7 (495) 989 91 28

**Роберто Пещименти**

+7 (495) 989 91 27

#### Трејдинг

**Елена Капица**

+7 (495) 983 18 80

**Дмитрий Рябчук**

+7 (495) 428 49 80

#### Продажи

**Александр Лежнин**

+7 (495) 988 23 74

**Никита Иванов**

+7 (495) 989 91 29

**Анна Нифанова**

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 55

#### Трејдинг

**Денис Филиппов**

+7 (495) 428 49 64

**Дамир Терентьев**

+7 (495) 983 18 89

**Тимур Зубайраев**

+7 (495) 913 78 57

Copyright © 2003 — 2011. «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.