

### ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ ИЛИ ОЧЕРЕДНАЯ ПРИМАНКА?

#### Банк размещает облигации на 10 млрд руб.

**Неактивный эмитент.** Газпромбанк проводит сбор заявок на участие в размещении нового выпуска биржевых облигаций банка серии БО-02 объемом 10 млрд руб. По выпуску предусмотрена оферта через два года. Формально у банка уже находятся в обращении пять выпусков облигаций общей номинальной стоимостью 65 млрд руб., однако единственным ликвидным из них является размещенный в декабре прошлого года Газпромбанк БО-01 объемом 10 млрд руб., по остальным же сделки практически отсутствуют, что наводит на мысль о том, что они находятся в портфелях ограниченного круга инвесторов. Таким образом, при довольно внушительных масштабах бизнеса Газпромбанка его облигации относительно слабо представлены на рублевом рынке, что может способствовать повышенному спросу инвесторов в условиях текущей комфортной ситуации с ликвидностью. Как следствие, в данном случае достаточно щедрые ориентиры по доходности нового выпуска выглядят своего рода приманкой для инвесторов.

**Устойчивый финансовый профиль.** Финансовый профиль Газпромбанка, который мы оцениваем на основании отчетности по МСФО за 2010 г. (более поздние данные пока не доступны), не вызывает у нас нареканий. Банк отличается активами довольно высокого качества и динамичным ростом кредитного портфеля при взвешенном подходе к резервированию (более чем двукратное покрытие неработающих кредитов резервами), а также достаточной капитализацией при запасах ликвидности, превышающих обязательства по оптовому фондированию как на текущий, так и на следующий год. Среди уязвимых мест банка стоит выделить низкую чистую процентную маржу и высокую зависимость от торговых операций, на которые приходится порядка 45% совокупного операционного дохода. С нашим более детальным анализом отчетности Газпромбанка по МСФО за 2010 г. можно ознакомиться здесь:

[http://www.uralsibcap.ru/products/download/110503\\_FI\\_Gazprombank\\_2010.pdf?docid=10531&lang=ru](http://www.uralsibcap.ru/products/download/110503_FI_Gazprombank_2010.pdf?docid=10531&lang=ru)

**В текущем году результаты пока скромнее, однако наметилось смещение в более доходные сегменты бизнеса.** Согласно представленным банком данным отчетности по РСБУ, за I полугодие 2011 г активы Газпромбанка увеличились на 4% (+95 млрд руб.) при весьма скромном (+1%, или 8,2 млрд руб.) приросте корпоративных кредитов, которые составляют 92,4% совокупного кредитного портфеля банка. При этом розничный портфель за тот же период увеличился на 25%, что должно положительно отразиться на марже банка. Кроме того, Газпромбанк сообщил о получении довольно значительной чистой прибыли по итогам I полугодия в размере 19,6 млрд руб., что стало прямым следствием повышения доли приносящих процент активов.

#### Информация о выпуске

Эмитент	ОАО «Газпромбанк»
Кредитный рейтинг	ВВ/ВааЗ
Серия облигаций	БО-02
Объем	10 млрд руб.
Дата размещения	18 июля 2011 г.
Срок обращения	3 года
Купон	полугодовой
Оферта	2 года
Закрытие книги заявок	14 июля 2011 г.
Ориентир по ставке купона	6,9–7,1% (УТР 7,02–7,23%)

#### Ключевые финансовые показатели Газпромбанка, млн руб.

МСФО	2009		2010	
	I п/г 09	(переец.)	I п/г 10	2010
Чистые проц. доходы	17 694	34 526	11 585	31 771
Чистые комисс. доходы	2 424	5 497	3 496	8 353
Доход от операций с ц. б.	29 682	36 372	2 465	25 644
Доход от опер. с ин. вал.	(33 061)	15 608	18 197	19 711
Доход от переое. ин. вал.	39 342	12 407	(7 910)	(7 427)
Суммарные операц. д-ды	72 966	119 624	57 340	86 320
Операционные расходы	(16 409)	(27 496)	(18 517)	(40 591)
Резервы	(23 196)	(25 875)	4 878	(1 655)
Чистая прибыль	24 445	58 768	32 680	66 263
Денежные ср-ва и эквив.	31 331	75 964	45 551	108 911
Средства в банках	434 727	352 466	236 132	274 007
Ценные бумаги	208 866	187 930	268 363	237 810
Кред. и авансы клиентам	825 568	749 292	801 023	1 033 370
Основные средства	147 720	155 798	166 901	56 201
Прочие активы	207 131	219 692	229 576	241 322
Активы	1 855 343	1 741 142	1 747 546	1 951 621
Средства ЦБ РФ	410 108	49 247	-	-
Средства банков	85 842	139 654	102 246	89 535
Средства физ. лиц	149 688	170 584	199 813	238 392
Средства корп. клиентов	391 062	433 061	522 843	444 786
Средства гос. компаний	270 060	277 106	272 453	502 199
Долговые ценные бумаги	156 369	169 114	143 304	145 315
Прочие обязательства	195 442	161 752	137 050	166 091
Суборд. кредиты	40 271	144 630	144 464	143 422
Собственный капитал	156 501	195 994	225 373	221 881
<i>Коэффициенты</i>				
Чистая проц. маржа, %	2,4	2,3	1,7	2,2
ROAA, %	2,6	3,3	3,8	3,6
ROAE, %	25,8	36,3	31,0	31,7
Просроч. задолж., %	2,0	3,9	3,3	2,1
Норма резервир., %	5,7	6,9	5,9	4,7
Общая д-ть капитала, %	10,8	14,8	16,9	16,8
Д-ть капитала I уровня	8,6	9,5	11,0	10,6
Кредиты/Депозиты	101,8	85,1	80,5	87,2
Расходы/Доходы, %	22,5	23,0	32,3	47,0

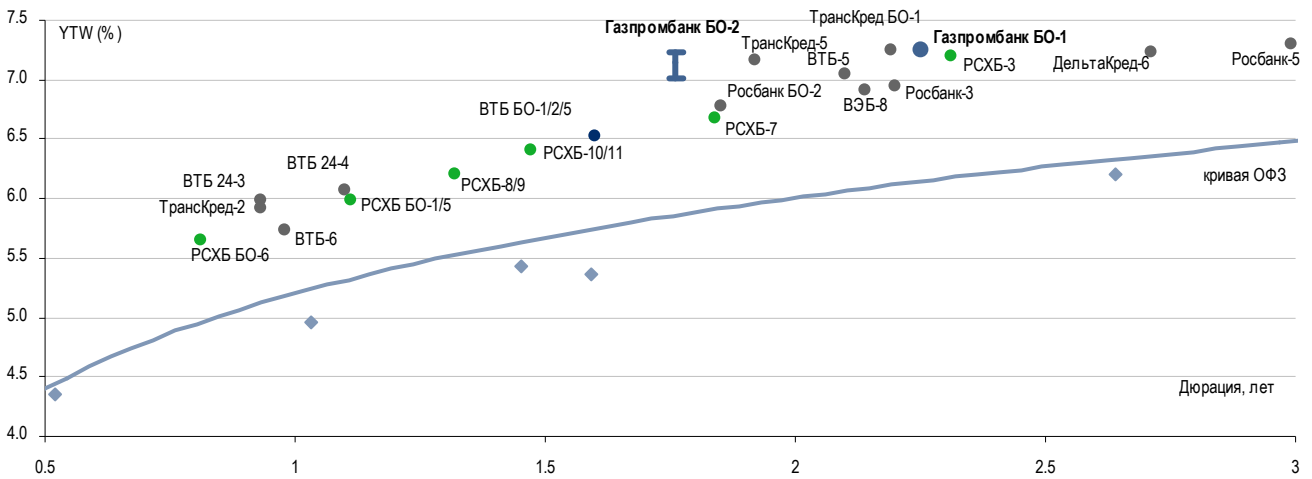
Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

\* Кредиты, просроченные более чем на 90 дней

**Привлекательное предложение или очередная приманка?** Ориентир по доходности выпуска Газпромбанк БО-02 к оферте через два года находится в диапазоне 7,02–7,23%, что соответствует спреду к кривой ОФЗ порядка 120–140 б.п. Предложение выглядит довольно щедрым, учитывая, что премия к ОФЗ более длинного (на пять месяцев длиннее) Газпромбанк БО-01 составляет всего 110 б.п. С другой стороны, это может оказаться лишь маркетинговым ходом, а итоговая доходность будет установлена ниже нижней границы, как это случилось при текущем размещении РСХБ, который к тому же вдвое увеличил объем предложения. Такой вариант развития событий представляется нам наиболее вероятным, поскольку мы ожидаем высокого спроса на облигации банка ввиду его слабого присутствия на рынке облигаций. С учетом того, что Газпромбанк БО-01 исторически торгуется примерно на одном уровне с выпусками ВТБ и РСХБ, доходность выпуска РСХБ-7 на уровне 6,7%, наиболее близкого по дюрации к Газпромбанк БО-02, может служить нижней границей, при которой последний может быть интересен для покупки.

**Привлекательное предложение или очередная приманка?**

Рублевые облигации крупнейших российских банков по состоянию на 7 июля 2011 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

# Департамент по операциям с долговыми инструментами

## Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

## Управление продаж и торговли

### Руководитель управления

Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

### Управление продаж

Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

### Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru  
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru

## Управление по рынкам долгового капитала

### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

### Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru  
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru  
Ольга Степаненко, stepanenkaa@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Надежда Мырсыкова, myrsikovanv@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru  
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru  
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru  
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

### Стратегия/Политика

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

### Телекоммуникации/Медиа/

### Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

### Минеральные удобрения/

### Машиностроение/Транспорт

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru  
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru  
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru  
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

## Редактирование/Перевод

### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,  
Тимоти Халл, haltt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru  
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru  
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

### Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011