

## В ЦЕЛОМ ОТЛИЧНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, НО ПОВТОРИТЬ УСПЕХ ПО ИТОГАМ 2011 Г. ВРЯД ЛИ УДАСТСЯ

### Опубликованы результаты за 1 п/г 2011 г. по МСФО

**Успешное полугодие.** Группа ГПБ, основу которой составляет Газпромбанк, опубликовала очень хорошие результаты по МСФО за 1 п/г 2011 г. В отчетном периоде банк продолжил наращивать чистую процентную маржу (ЧПМ), что способствовало заметному увеличению чистого процентного дохода на фоне стабилизации кредитного портфеля. Изменение структуры приносящих процент активов позволило банку нарастить долю банковских доходов и компенсировать выпадение доходов от активов, проданных в 2010 г. Финансовый профиль банка по-прежнему устойчивый и отличается высоким качеством активов и достаточной капитализацией. Среди прочих важных достижений полугодия можно выделить сокращение операционных расходов, благодаря которому Газпромбанк вернул себе статус одной из наиболее эффективных кредитных организаций.

**Заметное увеличение маржи.** По итогам 1 п/г ЧПМ банка увеличилась до 3,5% против 2,2% во 2 п/г 2010 г., что было достигнуто за счет опережающего снижения стоимости фондирования и изменения структуры приносящих процент активов. На этом фоне чистый процентный доход банка вырос на 37,6% за полугодие, хотя валовый портфель кредитов в этот период сократился на 0,8%. Мы предполагаем, что банку удастся сохранить достигнутый уровень маржи во второй половине года, однако давление со стороны растущих ставок едва ли позволит увеличивать ее и дальше. Пока же ЧПМ Газпромбанка остается примерно вдвое ниже, чем у других крупных госбанков.

**Зависимость от небанковских доходов снижается, но пока остается высокой.** По итогам полугодия Газпромбанку удалось почти вчетверо увеличить чистые комиссионные доходы, что вкупе со значительным ростом процентных доходов способствовало повышению их общей доли в совокупном операционном доходе банка до 65,7% против 46,5% в 2010 г. В то же время зависимость от торговых доходов остается высокой (31,9% совокупного дохода), что создает высокие риски получения убытков в периоды волатильности на финансовых рынках. С этой точки зрения, 1 п/г было весьма благоприятным: Газпромбанк получил по его итогам чистую прибыль в размере 38,1 млрд руб. – на 13,6% выше, чем во 2 п/г 2010 г., хотя тогда более половины чистой прибыли банк заработал на продаже принадлежащих ему долей в ОАО «Сибнефтегаз» и ОАО «СИБУР Холдинг». Рентабельность средних активов и капитала продолжила расти, повысившись до 3,9% и 32,8% соответственно, что является одними из самых высоких показателей в секторе. Росту прибыли также способствовало снижение операционных расходов на 13,1% за полугодие, благодаря чему отношение Расходы/Доходы опустилось до 28,3% с 47,0% в 2010 г., а сам Газпромбанк вновь может считаться одним из самых эффективных банков России.

### Ключевые показатели Газпромбанка, млн руб.

МСФО	2009 (переоц.)	1 п/г 10 (переоц.)	2010	1 п/г 11
Чистые проц. доходы	34 526	11 404	31 771	28 021
Чистые комисс. доходы	5 497	3 496	8 353	16 519
Доход от операций с ц. б.	36 372	3 025	25 644	20 550
Доход от опер. с ин. вал.	15 608	18 197	19 711	8 846
Доход от переоц. ин. вал.	12 407	(9 254)	(7 427)	(7 768)
Суммарные операц. д-ды	119 624	57 340	86 320	67 816
Операционные расходы	(27 496)	(18 517)	(40 591)	(19 191)
Резервы	(25 875)	4 878	(1 655)	(2 894)
Чистая прибыль	58 768	32 680	66 263	38 134
Денежные ср-ва и эквив.	75 964	45 551	99 007	116 087
Средства в банках	352 466	236 132	273 511	255 839
Ценные бумаги	187 930	268 363	237 810	277 053
Кред. и авансы клиентам	749 292	801 023	1 033 370	1 022 667
Основные средства	155 798	166 901	56 201	56 613
Прочие активы	219 692	229 576	251 722	257 548
Активы	1 741 142	1 747 546	1 951 621	1 985 807
Средства ЦБ РФ	49 247	-	-	-
Средства банков	139 654	102 246	89 535	100 817
Средства физ. лиц	170 584	199 813	238 392	259 908
Средства юрп. клиентов	433 061	522 843	444 786	479 019
Средства гос. компаний	277 106	272 453	502 199	504 635
Долговые ценные бумаги	169 114	143 304	145 315	149 883
Прочие обязательства	161 752	137 050	166 091	114 268
Суборд. кредиты	144 630	144 464	143 422	133 662
Собственный капитал	195 994	225 373	221 881	243 615
<i>Коэффициенты</i>				
Чистая проц. маржа, %	2,3	1,7	2,2	3,5
ROAA, %	3,3	3,8	3,6	3,9
ROAE, %	36,3	31,0	31,7	32,8
Просроч. задолж., %	3,9	3,3	2,1	1,9
Норма резервир., %	6,9	5,9	4,7	4,9
Общая д-ть капитала, %	14,8	16,9	16,8	17,3
Д-ть капитала I уровня	9,5	11,0	10,6	11,4
Кредиты / Депозиты	85,1	80,5	87,2	82,2
Расходы / Доходы, %	23,0	32,3	47,0	28,3

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

**Кредитный портфель стагнирует.** После просто взрывного (+27,4% за полугодие) роста во 2 п/г 2010 г., в отчетном периоде валовый кредитный портфель банка стагнировал (-0,8%). Негативная динамика в основном была обусловлена сокращением корпоративного портфеля на 2,7% (на его долю приходится 89,4% совокупных кредитов), тогда как розничный вырос на 18,8% после роста на 11% во 2 п/г 2010 г. Однако, как нам кажется, положительное влияние роста доли розничного бизнеса на ЧПМ банка будет ограниченным, поскольку 69,2% кредитов физическим лицам приходится на низкомаржинальную ипотеку. С другой стороны, это потребовало от банка создания дополнительных резервов, отчисления в которые в отчетном периоде составили 2,9 млрд руб. В результате норма резервирования на конец 1 п/г увеличилась до 4,9% против 4,7% на конец 2010 г., а коэффициент покрытия неработающих кредитов резервами вырос до 260% с 222%.

**Качество портфеля продолжает расти.** В 1 п/г качество выданных кредитов продолжало улучшаться, доля просрочки свыше 90 дней снизилась как в относительном выражении – на 0,2 п.п. до 1,9%, так и в абсолютном – на 1,9 млрд руб. Однако величина кредитов с пересмотренными условиями выросла на 5 млрд руб. до 4,9% (4,6% на начало года) совокупного портфеля. Тем не менее качество активов Газпромбанка продолжает оставаться одним из лучших в секторе. При этом зависимость от кредитования связанных сторон остается традиционно низкой – 3,1% совокупных кредитов, а от кредитования десяти крупнейших клиентов – традиционно высокой (31%).

**Крепкая структура фондирования и хорошая ликвидность баланса.** За прошедшее полугодие доля средств клиентов в обязательствах банка выросла еще на 2,9 п.п. до 71%, а доля выпущенных долговых ценных бумаг осталась неизменной на уровне 8%. По нашим оценкам, доля ликвидных активов (к которым мы относим денежные средства и средства в других банках) на балансе банка составляет 21%, а совокупный запас ликвидности, с запасом покрывающий все обязательства Газпромбанка по оптовому фондированию, мы считаем даже избыточным. Значение коэффициента Кредиты/Депозиты по-прежнему остается ниже оптимального – на уровне 82,2%.

**Достаточная капитализация, конвертация субординированных кредитов в капитал кардинально ничего не изменит.** Полученная по итогам полугодия чистая прибыль пополнила капитал Газпромбанка, и в результате достаточность капитала I уровня выросла на 0,8 п.п. до 11,4%, а общая достаточность капитала – на 0,5 п.п. до 17,3%. Теперь капитализация находится на среднем уровне относительно других крупнейших российских банков. Недавно появилась информация, что Газпромбанк может конвертировать субординированные кредиты от ВЭБа и НПФ «Газфонд» (в совокупности составляют 122,4 млрд руб.) в капитал. Исходя из суммы кредитов, конвертация могла бы добавить несколько процентных пунктов к показателю достаточности капитала, что важно в условиях дальнейшей неопределенности на финансовых рынках, однако в случае массового обвала это едва ли поможет. Кроме того, после этого Газпромбанк формально сможет считаться государственным, однако в глазах инвесторов он всегда таковым и являлся, так что данная новость в целом нейтральна для финансового профиля банка.

**Подводя итоги, или ложка дегтя.** Высокие результаты Газпромбанка в 1 п/г уже являются своего рода историей, и рынок сейчас в большей степени интересуется, какой результат покажет банк по итогам всего года. И у нас есть опасения, что эти результаты будут не столь безоблачными. В данном случае высокая ликвидность баланса банка может сослужить ему плохую службу: в условиях стагнации кредитного портфеля Газпромбанк вкладывал свободные средства в ценные бумаги, котировки которых крайне волатильны во 2 п/г, что несет весьма высокие риски отрицательной переоценки. Согласно отчетности РСБУ банка за 3 кв., именно переоценка стала причиной полученного в этом периоде банком убытка в 2,6 млрд руб. А поскольку главные новости относительно ситуации в еврозоне у нас еще впереди, нельзя исключать, что в 4 кв. потери окажутся еще более существенными. Хотя справедливости ради стоит отметить, что банк создал себе весьма ощутимый запас прочности в 1 п/г.

**Взгляд на облигации банка нейтральный.** Рублевые облигации Газпромбанка в настоящее время котируются примерно на одном уровне с бондами других государственных банков и со спредом порядка 70–100 б.п. к кривой ОФЗ, что в целом представляется нам справедливым. Похожая ситуация наблюдается и на рынке еврооблигаций, где единственным выпуском банка, несколько выделяющимся на общем фоне, является GPB'16 (YTM 7%), Z-спред по которому примерно на 100 б.п. шире. Однако эта диспропорция, по нашему мнению, объясняется в целом более низкой ликвидностью данного выпуска в связи с его небольшим объемом (всего 120 млн долл.), к тому же спред bid/ask достигает 4 п.п., что не позволяет нам считать данные котировки рыночными.

Предыдущие публикации по теме:

Апрель 29, 2011 Газпромбанк – Хорошо, в рамках общего тренда. Опубликованы результаты за II полугодие и полный 2010 г. по МСФО

[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)

# 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  
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

### Управление торговли

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

### Сопровождение проектов

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

### Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Александр Маргеев, margeevas@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  
Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

### Нефть и газ

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

### Стратегия

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

### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

### Макроэкономика

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

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

### Банки

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

### Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

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

### Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru  
Артем Егоренков, egorenkovag@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, halt@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 Чугров, chugrovss@uralsib.ru  
Алексей Смородин, smorodinay@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