

### ДОВОЛЬНО СЛАБЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, НЕСМОТЯ НА ВЫСОКИЙ РОСТ КРЕДИТОВАНИЯ

#### Отчетность за 2 кв. 2012 г. по МСФО

**Неоднозначные итоги квартала.** Группа ГПБ, основу которой составляет Газпромбанк, вчера опубликовала результаты за 2 кв. 2012 г. по МСФО, которые сложно оценить однозначно. С одной стороны, рост кредитного портфеля заметно ускорился относительно 1 кв., что на фоне повышения маржи повлекло за собой существенное увеличение процентных доходов. С другой стороны, банк получил убыток от торговых операций, а также был вынужден вернуться к отчислениям в резервы, в результате чего его чистый итог во 2 кв. оказался отрицательным. Зависимость от оптового фондирования продолжает усиливаться, а позитивный эффект от конвертации субординированного долга в капитал на фоне роста активов оказался ограниченным. Преимуществом ГПБ остается довольно высокая ликвидность баланса.

**Динамика кредитного портфеля заметно лучше, чем у конкурентов.** В отчетном периоде валовый кредитный портфель банка увеличился на 17,7% (все сравнения приводятся квартал к кварталу, если не указано иное) до 1,75 трлн руб., тогда как во 1 кв. 2012 г. прирост составил лишь 2,2%. По этому показателю ГПБ заметно опередил сектор в целом, который за тот же период вырос лишь на 7,4%. Первенство вновь вернулось к корпоративному сегменту, возросшему на 18,3% (до 1,58 трлн руб.), тогда как розничный портфель увеличился на 12,5% (до 168,8 млрд руб.). Основой для опережающей динамики стал приток нового капитала, обеспеченный как за счет конвертации субординированных кредитов в акции, так и размещения субординированных евробондов. Во 2 п/г столь взрывного роста, очевидно, уже не будет, банк ожидает увеличения корпоративного портфеля в этот период приблизительно на 10%, розничного – около 14%, в результате последний за 2012 г. вырастет более чем на 35%. Отметим, что уже по итогам 1 п/г банк превзошел свой предыдущий прогноз по росту кредитного портфеля в 2012 г. на 15%.

**Качество портфеля продолжает расти.** За 2 кв. объем просроченных более чем на 90 дней кредитов сократился на 1,6 млрд руб. до 19,1 млрд руб., в результате их доля в совокупном портфеле на фоне роста последнего снизилась с 1,4% до 1,1%. Объем кредитов с пересмотренными условиями уменьшился еще на 6,9 млрд руб. до 31,3 млрд руб., а их доля в портфеле упала до 1,8%. Таким образом, качество активов Газпромбанка по-прежнему одно из лучших в секторе. Как следствие, банк снизил норму резервирования с 3,7% до 3,4%, однако коэффициент покрытия неработающих кредитов резервами остается высоким – 313%, и резервы покрывают не только просроченные, но и реструктурированные кредиты.

#### Обращающиеся выпуски

GPBRU (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Gazprombank '13	500 \$	7,93	28 июн 13	2,11
Gazprombank '13 CHF	420 ?	4,38	9 дек 13	2,08
Gazprombank '14	1 000 \$	6,25	15 дек 14	3,57
Gazprombank '15 CHF	150 ?	3,38	5 авг 15	2,59
Gazprombank '15	1 000 \$	6,50	23 сен 15	3,73
Gazprombank '16	120 \$	7,35	8 май 16	
Gazprombank '16 RUB	20 000 R	7,01	24 ноя 16	
Gazprombank '19	500 \$	7,25	3 май 19	6,54
ГПБ-4	20 000 R	6,85	15 ноя 12	
ГПБ-5	20 000 R	6,85	22 ноя 12	
ГПБ БО-4	10 000 R	8,50	24 дек 12	7,34
ГПБ БО-2	10 000 R	6,75	23 июл 13	7,99
ГПБ-2	5 000 R	6,54	20 ноя 13	
ГПБ БО-1	10 000 R	7,75	8 дек 13	8,11
ГПБ БО-3	10 000 R	8,50	5 фев 14	8,23
ГПБ-6	10 000 R	8,85	14 июл 14	8,67

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

**Рост маржи и базовых доходов не смог компенсировать торговые убытки.**

Рост доходности кредитных продуктов позволил ГПБ нарастить чистую процентную маржу на 0,6 п.п. до 3,1% (за 1 п/г показатель составил 2,8%, что заметно уступает результатам конкурентов). В сочетании с ростом кредитного портфеля это позволило банку увеличить чистые процентные доходы на 32,2% до 16,3 млрд руб. Комиссионные доходы снизились на 16,7% до 1,8 млрд руб., а совокупная доля процентных и комиссионных доходов в суммарном операционном доходе ГПБ увеличилась с 55% до 121%. Это объясняется полученным банком во 2 кв. убытком от торговых операций в размере 1,3 млрд руб. против дохода в 8,0 млрд руб. в 1 кв. и лишний раз указывает на высокую зависимость банка от волатильных торговых доходов. Операционные расходы увеличились на 27,0% до 14,8 млрд руб., что на фоне 43-процентного снижения операционного дохода привело к росту показателя Расходы/Доходы до 99,1% с 44,5% кварталом ранее, тогда как еще по итогам 2011 г. банк был одним из лучших в секторе по операционной эффективности. Кроме прочего, быстрый рост портфеля потребовал от ГПБ создания дополнительных резервов, отчисления в которые составили 5,3 млрд руб. против выпуска на 2,8 млрд руб. в 1 кв., в результате в 2 кв. банк зафиксировал чистый убыток на сумму 1,7 млрд руб. За 1 п/г чистая прибыль банка составила 10,6 млрд руб., однако слабые итоги 2 кв. привели к снижению показателей рентабельности средних активов и среднего капитала до низких уровней 0,8% и 7,6% соответственно.

**Рост доли оптового фондирования и хорошая ликвидность баланса.**

В пассивной части баланса мы отмечаем продолжающийся рост доли оптового фондирования: доля выпущенных долговых ценных бумаг в обязательствах Газпромбанка увеличилась еще на 0,3 п.п. и достигла 17,3%, поскольку в апреле и мае банк разместил два выпуска еврооблигаций на 1 млрд долл. (порядка 32 млрд руб.). До конца года эта доля едва ли вырастет, поскольку в оставшиеся месяцы ГПБ предстоит погасить рублевые облигации приблизительно на 50 млрд руб., а взамен банк планирует разместить на локальном рынке бонды на 20 млрд руб., а также субординированные облигации, при этом последнее будет зависеть от ситуации на финансовых рынках: занимать любой ценой необходимости нет. В то же время средства клиентов по-прежнему главный источник фондирования для банка – их доля составляет 63% от обязательств. Позиции ликвидности банка тем временем остаются весьма прочными – доля ликвидных активов (к которым мы относим денежные средства и средства в других банках), несмотря на снижение на 3,8 п.п. до 13,7%, с запасом покрывает все обязательства Газпромбанка по оптовому фондированию на текущий и следующий годы. Не стоит забывать и про ценные бумаги в объеме 304 млрд руб., значительная часть которых представлена облигациями из ломбардного списка ЦБ. На этом фоне 17,2 млрд руб., которые ГПБ должен заплатить ВЭБу в течение ближайших восьми лет за право выкупить у него обратно свои 10,2% акций, выглядят для банка вполне посильной суммой.

**Запас по достаточности капитала оказался не таким уж и большим.** Конвертация субординированных депозитов от НПФ «Газфонд» и ВЭБа в размере 32,5 млрд руб. и 50 млрд руб. соответственно позволила ГПБ увеличить достаточность капитала первого уровня с 9,7% до 11%. Тем не менее вследствие роста активов на 8,2% общая достаточность капитала банка снизилась с 14,7% до 13,2%. Таким образом, из-за роста активов эффект от мер по увеличению достаточности капитала оказался не столь значительным, как ранее предполагал банк (по его оценкам, конвертация долга в акции должна была повысить достаточность капитала первого уровня до более чем 12%). Поэтому ГПБ рассматривает возможности по привлечению нового субординированного долга уже во 2 п/г 2012 г., тогда как ранее рассчитывал вернуться к вопросу о пополнении капитала лишь через полтора–два года.

**Расширение спреда евробондов – хороший повод для покупки.** Несмотря на не слишком впечатляющие результаты, мы не видим угроз для финансовой стабильности ГПБ. В последние месяцы спреда евробондов банка относительно евробондов остальных российских кредитных организаций (за исключением ВТБ) расширились с 50–70 б.п. до текущих

**Ключевые показатели Газпромбанка**

МСФО, млрд руб.

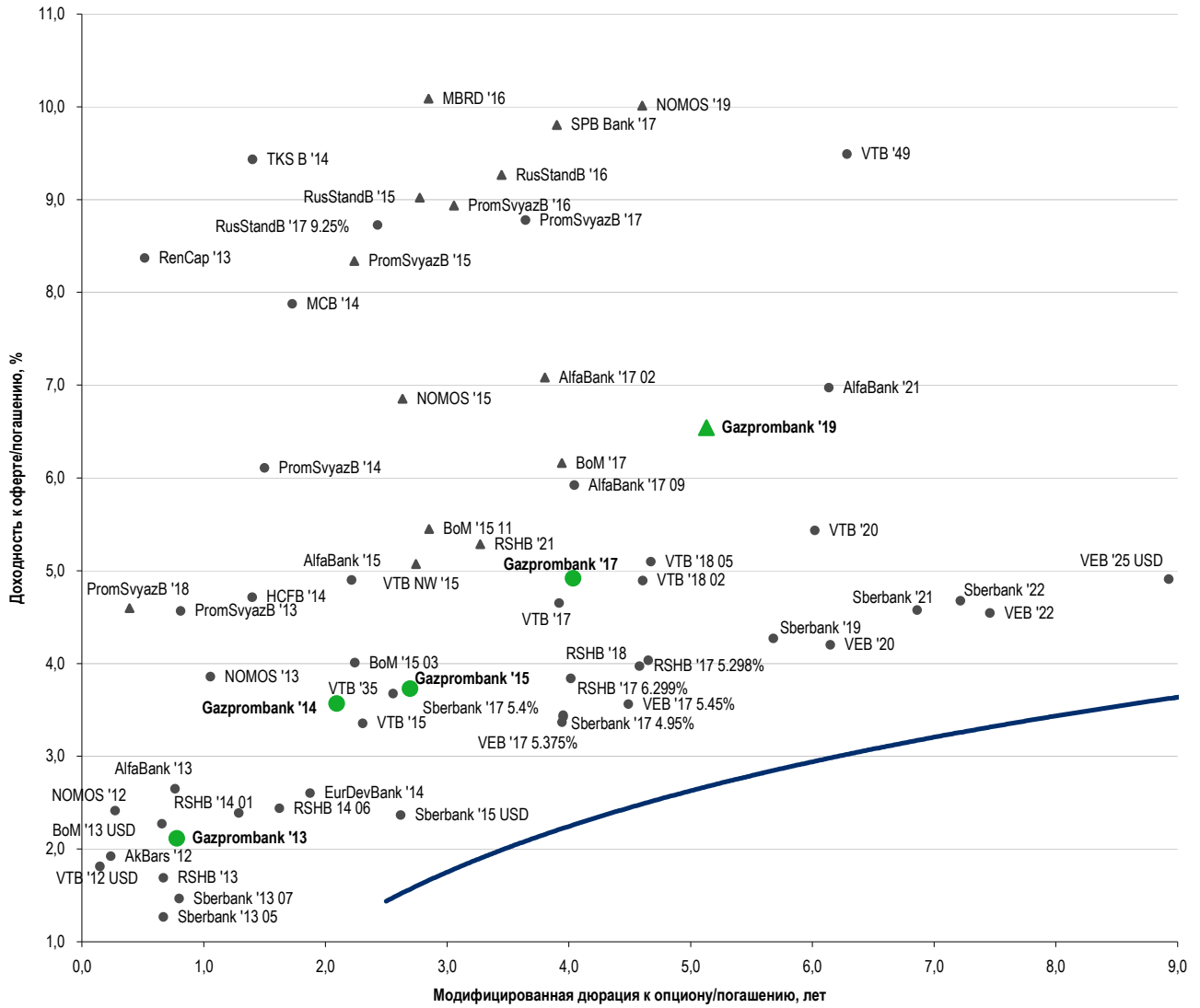
	1 п/г 11	2011	1 кв.12	1 п/г 12
Чистые процентные доходы	28,0	58,2	12,3	28,7
Чистые комис. доходы	16,5	21,9	2,1	3,9
Доход от операций с ц.б.	20,6	17,1	5,9	4,2
Доход от операций с ин. вал.	1,1	2,1	2,1	2,5
Суммарные операц. доходы	67,8	112,4	26,2	41,1
Операционные расходы	(19,2)	(44,3)	(11,6)	(26,4)
Резервы	(2,9)	(11,3)	2,8	(2,5)
Чистая прибыль	38,1	40,8	12,3	10,6
Ден. средства и эквив.	116,1	203,4	413,9	358,1
Средства в банках	255,8	309,6	16,2	8,3
Ценные бумаги	277,1	288,7	327,4	304,4
Кредиты и авансы клиентам	1 022,7	1 396,5	1 431,6	1 689,4
Основные средства	56,6	61,9	63,0	65,9
Прочие активы	257,5	217,7	210,4	238,3
Активы	1 985,8	2 477,7	2 462,5	2 664,4
Средства банков	100,8	240,3	152,4	306,8
Средства физлиц	259,9	266,5	270,3	287,9
Средства юрп. клиентов	479,0	667,4	504,5	643,7
Средства госкомпаний	504,6	496,1	683,9	538,0
Долговые ценные бумаги	149,9	258,7	373,8	406,9
Прочие обязательства	114,3	172,2	92,1	105,9
Суборд. кредиты	133,7	133,6	126,2	58,4
Собственный капитал	243,6	242,9	259,4	316,8
<i>Коэффициенты</i>				
Чистая проц. маржа, %	3,5	3,2	2,5	2,8
ROAA, %	3,9	1,8	2,0	0,8
ROAE, %	32,8	17,6	19,5	7,6
Просроченная задолж., %	1,9	1,4	1,4	1,1
Норма резервирования, %	4,9	4,0	3,7	3,4
Общ. достаточн. капитала, %	17,3	14,3	14,7	13,2
Достат. капитала I уровня, %	11,4	9,4	9,7	11,0
Кредиты/Депозиты, %	82,2	97,7	98,1	115,0
Расходы/Доходы, %	28,3	39,4	44,5	64,3

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

120–140 б.п.. Мы считаем эти спреды чрезмерными и рекомендуем пользоваться ситуацией для повышения доходности портфеля при минимальном увеличении риска. На локальном рынке биржевые облигации банка в последнее время не отличаются высокой ликвидностью и торгуются на одном уровне с выпусками остальных госбанков, поэтому мы не считаем их привлекательными.

**Расширение спреда – хороший повод для покупки**

Еврооблигации российских банков по состоянию на 10 сентября 2012 г.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Предыдущие публикации по теме:

14 июня 2012 г. Газпромбанк (BB+/BAA3/-) – Неоднозначные результаты, нейтрально для облигаций. Отчетность за 1 кв. 2012 г. по МСФО

[http://www.uralsibcap.ru/products/download/120614\\_FI\\_Gazprombank\\_1Q12.pdf?docid=13122&lang=ru](http://www.uralsibcap.ru/products/download/120614_FI_Gazprombank_1Q12.pdf?docid=13122&lang=ru)

**Основные финансовые показатели ряда российских банков**

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просрочки", %	Расходы / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Капитал/Активы, %	Резервы / Кредиты, %	
	Абсолют банк	-/Ba3/BB+	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
	А-Т Банк	-/B2/-	1 880	10,5	5,8	0,5	4,3	0,8	14,4	4,6
	Альфа-Банк	BB/Ba1/BBB-	31 365	5,1	2,6	0,6	2,6	1,2	11,0	5,9
	Банк Интеза	-/Baa3/-	2 724	6,9	13,6	0,6	1,2	3,2	15,7	10,2
	Газпромбанк	BBB-/Baa3/-	85 248	3,2	1,4	0,4	1,8	1,0	9,8	4,0
	Глобэксбанк	BB/-/BB	6 352	3,8	0,9	0,7	0,2	1,4	12,6	2,2
	ДельтаКредит	-/Baa2/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
	ЕАБР	BBB/A3/BBB	2 838	2,7	-	0,7	0,9	-	59,2	-
	КБ Восточный	-/B1/-	4 259	16,8	6,5	0,5	4,1	1,0	11,8	5,1
	Банк СПб	-/Ba3/-	10 251	4,8	5,7	0,4	2,0	0,9	12,1	9,2
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	210 883	5,0	5,4	0,5	1,6	1,2	9,2	6,3
	ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	78 641	3,0	5,8	0,5	0,3	3,5	21,0	11,7
2 011	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 040	8,5	3,0	0,5	3,0	2,4	16,3	3,3
	МКБ	-/B1/B+	7 217	5,6	1,1	0,4	2,1	0,9	11,0	2,3
	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	20 010	5,5	2,0	0,4	2,1	1,2	11,4	4,3
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 631	18,6	11,1	0,4	5,6	1,4	17,1	13,0
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	17 473	5,1	5,7	0,5	1,0	1,2	9,6	6,9
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	18 794	5,5	4,6	0,5	2,5	0,9	15,8	6,0
	Ренессанс Кредит	B/B2/B	1 913	18,2	4,6	0,5	5,3	1,6	22,1	3,3
	Росбанк	-/Baa3/BBB+	23 155	7,7	-	0,7	1,4	1,5	14,0	10,5
	Россельхозбанк	-/Baa1/BBB	39 894	5,3	7,3	0,6	0,0	1,5	12,2	7,7
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	5 844	16,3	4,5	0,6	3,1	1,0	14,4	6,9
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	336 535	6,7	4,9	0,5	3,2	1,0	11,7	7,9
	СКБ-банк	-/B1/B	3 381	7,7	7,0	0,6	1,0	0,8	7,3	7,1
	ТКС Банк	-/B2/B	915	45,0	3,7	0,5	10,4	1,8	12,8	6,5
	ХКФБ	WR/Ba3/BB-	4 836	20,3	5,8	0,4	9,1	1,6	19,6	6,8
	Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	23 977	3,5	3,7	0,3	2,3	1,0	11,4	3,2
	Связной Банк	-/B3/-	1 183	13,3	-	3,8	-	0,6	8,6	12,8
	Татфондбанк	-/B3/-	2 450	2,5	5,0	0,7	0,0	1,2	8,2	11,0
	Запсибкомбанк	B+/-/-	2 310	7,7	4,7	0,6	1,9	0,7	9,5	9,4
	Банк СПб	-/Ba3/-	11 617	3,8	6,0	0,5	0,2	1,0	11,8	10,0
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	219 942	3,7	5,5	0,4	1,4	1,3	9,8	6,6
	ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	87 823	3,1	-	0,2	4,5	4,0	22,6	11,8
	Газпромбанк	BBB-/Baa3/-	83 963	2,5	1,4	0,4	2,0	1,4	10,5	3,7
	МКБ	B+/B1/BB-	8 108	4,7	1,2	0,4	2,1	1,0	11,9	2,3
	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	22 855	5,1	2,5	0,4	2,4	1,3	11,9	4,1
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	4 173	18,6	12,5	0,4	5,1	1,4	17,2	11,7
1 кв. 2012	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	18 972	5,7	5,0	0,5	0,4	1,1	10,1	6,4
	Ренессанс Кредит	B/B2/B	2 361	18,9	5,6	0,5	2,8	-	20,3	-
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	396 952	6,3	4,8	0,5	3,3	1,0	11,8	7,3
	ХКФБ	WR/Ba3/BB-	5 910	18,6	6,0	0,4	5,8	1,3	17,4	7,7
	Банк СПб	-/Ba3/-	10 447	3,8	5,3	0,5	0,1	1,0	11,6	9,1
	Газпромбанк	BBB-/Baa3/-	81 729	2,8	1,1	0,6	0,8	1,2	11,9	3,4
	ЕАБР	BBB/A3/BBB	3 170	2,6	-	0,5	0,6	-	53,5	0,7
	КБ Восточный	-/B1/-	5 229	17,3	6,8	0,4	3,7	1,0	11,9	5,5
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 141	8,8	3,1	0,5	2,6	2,5	15,8	3,4
	МКБ	B+/B1/BB-	9 376	5,3	1,2	0,5	1,7	1,0	11,1	2,3
1 п/г 12	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	21 450	5,2	2,2	0,4	2,4	1,4	12,1	3,8
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 916	18,9	14,8	0,4	5,1	1,2	17,5	14,1
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	18 744	5,3	4,3	0,5	1,3	1,2	9,5	5,4
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	381 405	6,1	3,4	0,5	3,0	1,0	11,4	6,0
	Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	23 162	4,2	-	0,4	1,7	1,2	12,5	3,1
	ХКФБ	WR/Ba3/BB-	6 013	18,5	6,0	0,4	6,9	1,3	17,2	8,0
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	6 788	17,0	-	0,5	3,0	1,1	11,7	7,5

Источники: данные банков

## 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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@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

## 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 Мырскова, 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

#### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

#### Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

#### Минеральные удобрения/

#### Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

#### Потребительский сектор

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

#### Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@uralsib.ru

## Редактирование/Перевод

#### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

#### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

#### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. 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 2012