



КРЕДИТНЫЙ ОБЗОР

ГАЗБАНК – ПОХОД В РЕГИОНЫ

Газбанк является крупнейшим региональным коммерческим банком Самарской области, прошедшим путь от отраслевой специализации в прошлом до предоставления широкого спектра услуг корпоративным и частным клиентам в настоящем

Газбанк выделяет его высокая рентабельность, хорошее качество кредитного портфеля и достаточная ликвидность

По итогам анализа Эмитента и сравнительного анализа группы сопоставимых банков, мы полагаем, что справедливый уровень доходности бумаг Газбанка находится на уровне 11,50%-12,00% к годовой оферте.

Положительные факторы кредитного качества эмитента

- Крупнейший региональный банк Самарской области
- Высокая рентабельность и хорошее качество кредитного портфеля
- Отчетность по МСФО и наличие кредитного рейтинга от агентства Moody's

Факторы, ограничивающие кредитное качество эмитента

- Географическая концентрация кредитного портфеля Газбанка
- Уровень капитализации, отстающий от группы сравнимых банков, и препятствующий более интенсивному росту Банка

Профиль компании

ЗАО КБ «Газбанк» (далее «Банк» или «Эмитент») был основан в 1993 г. как дочерняя организация Газпрома с целью финансирования своей деятельности в Самарской области и региона. После 1995г. Банк приступил к диверсификации своего портфеля, предоставляя услуги компаниям вне газового сектора. В настоящее время Газбанк является одним из крупнейших региональных коммерческих банков в Самарской области, предоставляющим широкий спектр услуг корпоративным и частным клиентам.

По состоянию на конец первого полугодия 2005г. суммарные активы Банка по МСФО составили около 7,5 млрд руб., ссудный портфель – 5,6 млрд руб. и собственный капитал – 941 млн руб. Газбанк вошел в систему страхования вкладов в октябре 2004г.

В настоящее время сеть Банка насчитывает 17 представительств, расположенных в Самаре, Новокуйбышевске, Тольятти, Ульяновске, Димитровграде и Ейске. Общая численность сотрудников Банка составляет 783 человека.

В дополнение к аудированной отчетности по РСБУ, Газбанк также готовит аудированную (КРМГ) финансовую отчетность по МСФО, существенно улучшая уровень и качество раскрываемой информации.

В соответствии с рейтингом РА «РосБизнесКонсалтинг», по состоянию на 1П05г. Газбанк занимал 101-е место среди российских банков по размеру активов, 44-е место по размеру депозитов физических лиц, и 44-е место по показателю размера полученной прибыли.

Газбанк '08

Дата размещения	22 ноября 2005г.		
Эмитент	ЗАО АКБ «ГАЗБАНК»		
Поручители	ООО Управляющая компания холдинга Волгопромгаз		
Объем выпуска	750 млн руб.		
Купон	полугодовой, ставка 1-2	купонов определяется в ходе размещения, 3-6 - определяет эмитент	
Срок обращения	3 года		
Оферта	1 год по цене 100% от номинала		
Организаторы	ФК «УРАЛСИБ»		

Основные финансовые показатели Газбанка

	2003*	2004*	1Н05**
Балансовые показатели, млн руб.			
Активы	6 879	7 549	9 509
Ссудный портфель	4 057	5 661	8 317
Общие пассивы	6 351	6 608	8 707
Собств капитал (СК)	527	941	802
Кэффициенты, %			
Просроченные кредиты/Ср. кредиты	0,3%	0,3%	0,3%
Резервы под кредиты/Ср. кредиты	3,0%	2,7%	1,3%
Собственный капитал/Активы	7,7%	12,5%	8,4%
Чистая процентная маржа	7,2%	11,0%	11,5%
Прибыль до резервов/Активы	3,0%	5,6%	2,8%
ROAA	2,2%	4,2%	3,6%
ROAE	22,3%	41,2%	38,0%

Источники: Газбанк, оценки УРАЛСИБ Кэпитал

*МСФО

**РСБУ



Структура собственности

Акционерами Газбанка являются семь физических лиц, представляющих деловые и политические круги региона, и имеющих практически равные доли в уставном капитале Газбанка.

Кредитные рейтинги

24 октября 2005г. международное рейтинговое агентство Moody's Investors Service присвоило Газбанку рейтинги по долгосрочным и краткосрочным депозитам в иностранной валюте на уровне B2 и NP соответственно, и рейтинг финансовой устойчивости на уровне E+. Прогноз по всем рейтингам «стабильный». Одновременно Moody's Interfax Rating Agency присвоило Банку долгосрочный кредитный рейтинг по национальной шкале на уровне Baa1(ru).

Краткий финансовый обзор

Наш финансовый анализ основывался на финансовой отчетности Банка по МСФО за период между 2002-2004гг. Кроме того, мы использовали финансовую отчетность по РСБУ за 1П05 при изучении динамики некоторых показателей, так как отчетность по МСФО готовится пока только на годовой основе. Мы также провели сравнительный анализ с другими коммерческими банками, чьи облигационные займы находятся сейчас в обращении. Кроме того, мы включили в группу сравнимых банков КБ «Солидарность» (не имеющего облигаций в обращении) для сопоставления Банка с другим региональным игроком.

Рентабельность:

Газбанк продолжил динамичный рост в 2004г., более чем в два раза увеличив свои чистые процентные доходы по МСФО – до 627 млн руб. Несмотря на общее снижение процентных ставок на рынке в 2004г., которое в меньшей степени коснулось регионов, Газбанк демонстрировал не только прочность, но и улучшение основных показателей рентабельности. Так, чистый процентный спред укрепился с 8,47% до 11,62% в течение 2004г и составил 11,82% за 1П05. Аналогично, чистая процентная маржа в 2004г. увеличилась с 7,15% до 10,99% и составила около 11,57% за 1П05. При сравнении этих коэффициентов со средневзвешенными показателями рентабельности по группе сопоставимых банков, чистый процентный спред и чистая процентная маржа Газбанка были выше на 256 б.п. и 234 б.п. соответственно.

Кроме того, мы отмечаем улучшение показателя отдачи на средние активы (ROAA), который укрепился за год с 2,15% до 4,19% и составил 3,57% в 1П05. Аналогично, показатель отдачи на средний капитал (ROAE) положительно изменился с уже высокого уровня 22,3% в 2003г. до 41,17% в 2004г. Сравнение с группой банков по этим показателям также выделяет Эмитента как более рентабельный банк.

Мы обращаем внимание на успех Газбанка в сдерживании роста операционных расходов. Так, соотношение операционных расходов к операционным доходам (cost-to-income ratio) сократилось с 68,23% в 2003г. до 57,32% в 2004г. и составило 48,2% за 1П05. При сравнении Газбанка с группой сопоставимых банков, средневзвешенный показатель по которой за 2004г. составил 62,99%, нетрудно заметить, что Газбанку удалось лучше контролировать свою расходную часть.

Мы считаем, что более высокая рентабельность объясняется рядом причин: 1) региональная специфика, стабильная клиентская база и по-прежнему менее острая конкуренция на региональных кредитных рынках; 2) способность Банка сохранять уровень рентабельности рабочих активов, снижая при этом стоимость фондирования; 3) более низкие операционные расходы в абсолютном выражении и успешное сдерживание их роста; и 4) сохранение качества кредитного портфеля и минимизация, таким образом, кредитных потерь.

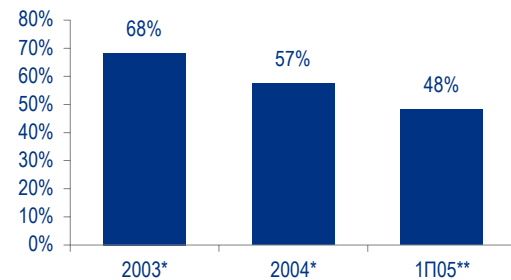
Газбанк имеет кредитный рейтинг от агентства Moody's на уровне B2 и от Moody's Interfax на уровне Baa1(ru)

Динамика чистых процентных доходов



Source: данные КБ Газбанк, расчеты ФК Уралсиб
* МСФО
** РСБУ

Операционные расходы/Операционные доходы



Source: данные КБ Газбанк, расчеты ФК Уралсиб
* МСФО
** РСБУ

**Анализ активов:**

Несмотря на снижение темпов роста кредитного портфеля по сравнению с 2003г., динамика в 2004г. остается достаточно позитивной. Ссудный портфель увеличился на 39,5% в 2004 до 5,6 млрд руб., рост портфеля в 1П05 составил около 39,3% до 8,3 млрд руб., сохранившись на прежнем уровне. Структура ссудного портфеля претерпела значительные изменения за последние два года и доля ссуд, выданных корпоративным клиентам, уменьшилась в пользу растущего потребительского кредитования. По состоянию на конец 1П05 корпоративная и потребительская части кредитного портфеля Газбанка составили соответственно 62,7% и 37,3%, по сравнению с соотношением 82,8%/17,2%, имевшим место в конце 2003г. Данная тенденция, как мы отмечаем неоднократно, характерна для банковского сектора в целом и объясняется продолжением стабильного роста потребительского спроса, все большая часть которого финансируется за счет земных средств. Мы положительно оцениваем данное изменение, способствующее дальнейшей диверсификации ссудного портфеля Газбанка.

Корпоративный кредитный портфель

При рассмотрении структуры корпоративного кредитного портфеля, мы выделяем географическую концентрацию клиентов банка в Самарской области, на долю которых в конце 1П05 приходилось около 88% портфеля, что закономерно, учитывая региональную специфику Банка.

Структура корпоративных кредитов также отличается высоким и постоянно растущим уровнем обеспеченных кредитов, тем самым улучшая кредитное качество портфеля. Доля обеспеченных кредитов увеличилась с 62,5% в 2003г. до 75,75% по состоянию на 1П05, и к категории заемщиков без обеспечения относятся организации местной власти и компании с отличным финансовым состоянием.

В 2004г. отраслевая диверсификация портфеля находилась на достаточном уровне, хотя некоторая концентрация ссуд наблюдалась в торговом секторе, на долю которого пришлось около 23% корпоративного портфеля.

Кроме того, доля 10 крупнейших корпоративных заемщиков составила в 2004г. 36%, указывая на некоторую зависимость от благополучия крупных клиентов. Однако доля крупнейшего корпоративного заемщика составила 5%, оставаясь на незначительном уровне.

Мы также отмечаем, что качественность портфеля поддерживается за счет хорошей грануляции корпоративного портфеля, в котором на долю выданных ссуд в размере до 10 млн руб. приходилось 80% и 78% в 2004г и в 1П05 соответственно.

Потребительское кредитование

В области потребительского кредитования Газбанк достиг заметных результатов. Объем кредитов, выданных частным лицам, увеличился в два раза в течение 2004г. и достиг 2,0 млрд руб. Потребительский портфель продолжил динамичный рост в 2005г. и составил около 2,9 млрд руб. по состоянию на 1П05. Эмиссия кредитных карт является одной из основных форм потребительского кредитования и доля этого продукта составила порядка 33,5% от суммарного потребительского портфеля в 1П05. Существенную долю также занимают кредиты, выданные под залог недвижимости, объем которых в потребительском портфеле составил 19,3%, в то время как портфель авто-кредитов составил около 8,7% за тот же период. Оставшиеся 9,6% пришлось на прочие частные кредиты.

Как и в отношении корпоративного портфеля, мы отмечаем хорошую грануляцию потребительских ссуд, 75% которых составляют кредиты, выданные на сумму до 50 тыс. руб., и 92% - кредиты, выданные на суммы до 100 тыс. руб. Доля кредитов, выданных на крупнейшего

Концентрация ссуд наблюдалась в торговом секторе, на долю которого пришлось около 23% корпоративного портфеля

Эмиссия кредитных карт является одной из основных форм потребительского кредитования



заемщика, заметно снизилась в последние годы и составила лишь 5,4% в 2004г. и 3,7% в 1П05.

Хорошее качество кредитного портфеля в целом подтверждается низким уровнем просроченных ссуд, доля которых составила 26 б.п., 27 б.п. и 34 б.п. в 2003г., 2004г. и 1П05г. соответственно, в то время как созданные резервы на кредитные потери составили 3,00%, 2,69% и 1,31% (по РСБУ) от общих ссуд за те же периоды. По нашему мнению, резервы находятся на более чем достаточном и соизмеримом с размером просроченных ссуд уровне. Более того, мы подчеркиваем, что значительная часть просроченных ссуд в конечном итоге не переходит в категорию безнадежных ссуд и доля списанных кредитов Банка находилась на чрезвычайно низком уровне – 4 б.п.; 2 б.п. и 2 б.п. за период между 2003г и 1П05г.

По состоянию на 1П05 кредиты, выданные аффилированным структурам, в портфеле отсутствовали.

Состояние ликвидности и фондирование:

Мы оцениваем состояние ликвидности Газбанка как достаточное. Однако, мы отмечаем снижение доли наиболее ликвидных активов (денежные средства в ЦБ и депозиты в кредитных организациях) с 18,5% в 2003г. до 5,4% в 1П05, который, кроме того, заметно ниже средневзвешенного показателя по группе сравнимых банков. Тем не менее, следует отметить, что данное положение в значительной степени смягчается рядом факторов. В первую очередь, наличие значительной базы корпоративных вкладчиков, доля которых в 1П05 составила около 62,7%, создает стабильный источник фондирования. Как показал опыт мини-кризиса лета 2004г. Газбанк не испытывал оттока депозитов, и более того, выгодно использовал сложившуюся ситуацию, переманив часть корпоративных клиентов. Дополнительным смягчающим фактором также является наличие свободных кредитных линий на межбанковском рынке в размере около 1,4 млрд руб. по состоянию на конец 1П05, хотя следует заметить ограниченную стабильность данного источника ликвидности в кризисных ситуациях. Более того, выпуск данного облигационного выпуска позволит Газбанку не только открыть выход на рынок облигаций, но и за счет этого значительно улучшить диверсификацию и стабильность источников фондирования. Не стоит забывать, что состояние ликвидности также определяется способностью Банка генерировать устойчивые денежные потоки. Как мы отмечали выше, чистый процентный спред и чистая процентная маржа находятся на достаточном уровне и выше, чем средневзвешенные показатели по группе сравнимых банков. И наконец, мы считаем, что акционеры Газбанка окажут необходимую поддержку Банку в случае резкого обострения ликвидности.

Мы выделяем хорошее соотношение чистых ссуд к депозитам клиентов по состоянию на конец 2004г., составившее 100,66%. Это соотношение составило в 1П05 121,68%, указывая на некоторое увеличение давления на ликвидность Газбанка. Несмотря на то, что показатели ликвидности Банка имеют потенциал улучшения, Газбанк положительно выделяется на фоне сравнимых банков, у которых данный показатель составил 161,95%.

После анализа сочетаемости активов и пассивов по срочности, мы отмечаем, что Газбанк сохранял достаточно агрессивную разницу, так как фондирование происходило главным образом за счет краткосрочных вкладов клиентов, межбанковских кредитов и выпуска векселей.

Анализ сочетаемости активов и пассивов по валюте дает возможность заключить, что Газбанк имеет короткую позицию, при которой пассивы в иностранной валюте превышают активы в иностранной валюте. Нас не удивляет данная позиция Банка, позволявшая улучшать рентабельность в прошлом, вкладывая более

Динамика резервов и кредитных потерь



Source: данные КБ Газбанк, расчеты ФК Уралсиб

*МСФО

**РСБУ

**Мы оцениваем состояние
ликвидности Газбанка как
достаточное**



«дешевые» привлеченные средства в более доходные рублёвые активы.

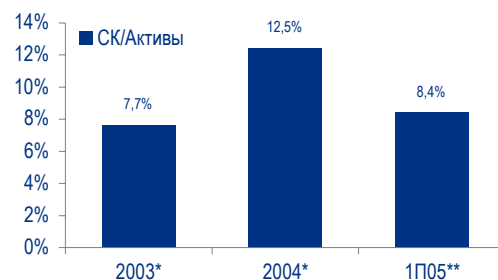
Капитализация

После некоторого снижения, доля собственных средств в структуре капитала вернулась на достаточный уровень 2003г. и соотношение собственного капитала к общим активам составило на конец 2004г. 12,47%. Мы отмечаем снижение этого показателя по результатам РСБУ до 8,44% в 1П05, но мы главным образом связываем это с различием учета по РСБУ и МСФО. Наш сравнительный анализ показывает, что Газбанк отстает по уровню капитализации от сравнимых банков, средневзвешенный показатель которых составил в 2004г. около 16,57%.

Прайсинг

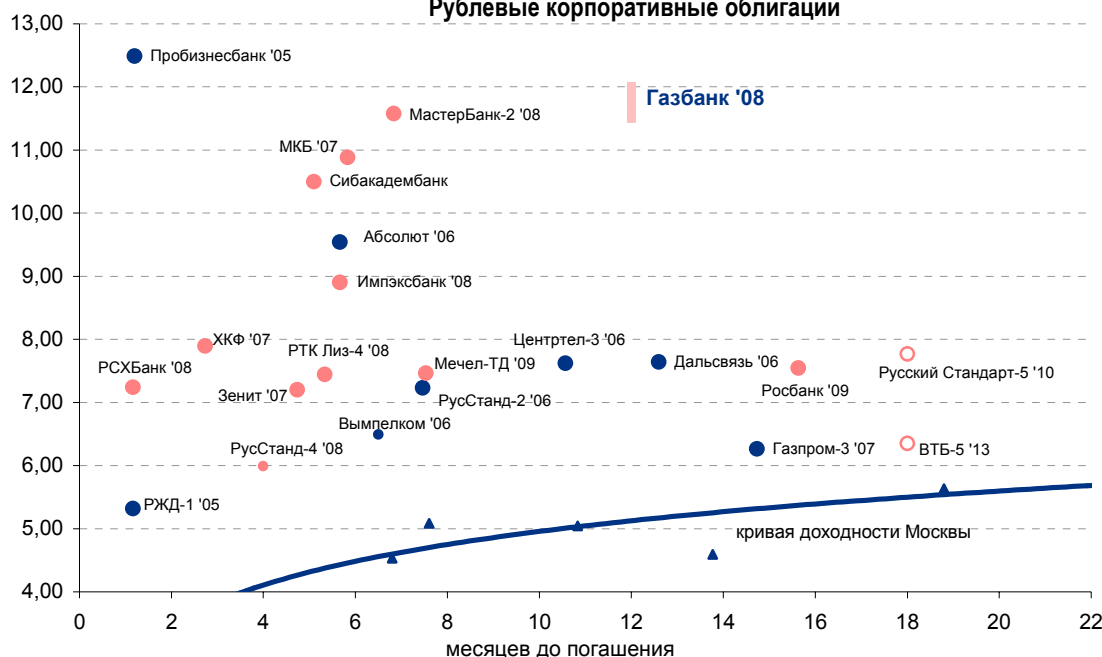
Мы считаем, что уровень доходности по дебютному облигационному займу Газбанка должен определяться относительно находящихся в обращении более ликвидных бумаг Мастер-Банк-2 с дюрацией 0,53 и доходностью около 10,94% и бумаг МКБ с дюрацией около 0,46 и доходностью порядка 10,47%. По итогам нашего сравнительного анализа и с учетом кредитного качества Эмитента, по нашему мнению, справедливая доходность бумаг Газбанка к годовой оферте должна установиться в диапазоне 11,50%-12,00%.

Капитализация



Source: данные КБ Газбанк, расчеты ФК Уралсиб
* МСФО
** РСБУ

Рублевые корпоративные облигации





Основные показатели Газбанка и банков, сравнимых с Газбанком, за 2004г., тыс руб.

Баланс	Газбанк	Мастер Банк	МКБ	Солидарность	Абсолют	Сибкадем	Пробизнесбанк	Средний
<i>Стандарты отчетности</i>	<i>МСФО</i>	<i>РСБУ</i>	<i>ОПБУ США</i>	<i>МСФО</i>	<i>МСФО</i>	<i>МСФО</i>	<i>МСФО</i>	
Активы	7 548 665	10 018 900	11 087 346	6 833 375	14 027 007	10 356 953	15 551 315	
Пассивы	6 607 533	7 031 740	8 438 609	6 241 052	11 890 500	9 193 279	13 741 295	
СК (Собственный капитал)	940 967	2 987 159	2 648 738	592 323	2 136 507	1 163 674	1 810 020	
Суды, всего	5 660 759	5 896 522	8 068 507	5 180 254	8 669 580	6 223 652	34 038 515	
Депозиты клиентов, всего	5 493 870	3 968 705	3 484 401	3 968 705	3 947 194	8 277 865	8 618 314	
Рентабельность								
Средняя доходность, всего	16,47%	15,13%	10,10%	16,37%	14,11%	19,35%	14,27%	14,67%
Средняя расход финансирования	4,85%	3,65%	3,67%	6,02%	4,32%	7,01%	8,33%	5,62%
Чистый процентный спред	11,62%	11,48%	6,43%	10,35%	9,79%	12,34%	5,94%	9,05%
Операционные расходы/Операционным доходам	57,32%	32,90%	72,47%	70,52%	44,96%	66,12%	86,48%	62,99%
Чистая процентная маржа	10,99%	10,76%	7,03%	9,55%	9,27%	11,31%	5,73%	8,65%
Доходность на средние активы	4,19%	7,89%	2,01%	2,71%	3,07%	2,41%	0,82%	2,96%
Доходность к среднему капиталу	41,17%	26,68%	8,72%	33,98%	18,44%	24,17%	7,25%	17,95%
Финансирование и ликвидность								
Суды/Депозиты клиентов и банков	102,34%	90,63%	165,99%	120,28%	104,49%	71,98%	93,78%	106,66%
Суды/Депозиты и долгосрочный долг	86,08%	84,60%	98,57%	83,47%	74,82%	68,11%	66,07%	77,98%
Суды/Активы	74,99%	58,85%	72,77%	75,81%	61,81%	60,09%	53,94%	62,51%
Чистые суды/Депозиты клиентов	100,66%	101,56%	218,63%	123,97%	209,02%	71,87%	194,66%	161,95%
Чистые суды/Депозиты клиентов и банков	99,97%	89,58%	156,72%	114,23%	99,44%	68,81%	0,00%	81,37%
Чистые суды/Стабильные средства	77,87%	63,97%	126,17%	74,03%	63,93%	61,82%	0,00%	60,15%
Ликвидные активы/Активы	17,37%	30,70%	19,75%	22,84%	31,06%	23,95%	28,73%	26,71%
Капитализация								
Собственный капитал/Активы	12,47%	29,82%	23,89%	8,67%	15,23%	11,24%	11,07%	16,57%
СК и резервы на кредитные потери/Суды	18,93%	51,82%	38,41%	16,46%	29,48%	23,11%	27,36%	31,47%
Качество активов								
Новые резервы на кредитные потери/Средние суды	0,70%	0,85%	0,90%	-0,59%	0,39%	3,03%	0,81%	0,94%
Резервы на кредитные потери/Средние суды	2,69%	1,53%	5,63%	6,22%	5,97%	5,71%	7,13%	5,51%
Чистая прибыль до резервов/Суды	7,50%	15,01%	4,60%	3,63%	6,14%	6,85%	1,84%	6,07%
Кредитные рейтинги								
Moody's	B2/stable	NR	B1/stable	NR	B1/stable	B1/stable	NR	
S&P	NR	NR	NR	NR	NR	NR	NR	
Fitch	NR	NR	B-/stab	NR	B-/pos	B-/stab	B-/stab	

**Бизнес-блок операций с долговыми инструментами****Руководитель бизнес-блока**

Александр Пугач, apugach@uralsib.ru

Сергей Шемардов, клиентский менеджер, she_sa@uralsib.ru Андрей Дабижа, трейдер по еврооблигациям, dab_ay@uralsib.ru
Елена Довгань, клиентский менеджер, dov_en@uralsib.ru Андрей Борисов, трейдер РЕПО, bor_av@uralsib.ru
Анна Карпова, клиентский менеджер, kar_am@uralsib.ru Борис Гинзбург, старший аналитик, bginzburg@uralsib.ru
Татьяна Архипова, клиентский менеджер, tarkhipova@uralsib.ru Анастасия Залеская, аналитик, zal_av@uralsib.ru
Александр Чекин, аналитик, atchekine@uralsib.ru

Управление рынков долгового капитала**Руководитель управления**

Дмитрий Волков, vda@uralsib.ru

Илья Зимин, директор, zimmin@uralsib.ru Дарья Солюшкина, ст. специалист, son_da@uralsib.ru
Гузель Тимошкина, ст. специалист, tim_gg@uralsib.ru

Аналитическое управление**Руководитель управления**

Петру Вадува, vad_pe@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Стратегия

Петру Вадува, руководитель управления, vad_pe@uralsib.ru
Владимир Савов, ст. аналитик, sav_vn@uralsib.ru
Мария Плотникова, аналитик, plo_my@uralsib.ru
Наталья Майорова, аналитик, mai_ng@uralsib.ru

Металлургия/Машиностроение

Вячеслав Смольянинов, ст. аналитик, smo_vb@uralsib.ru
Кирилл Чуйко, аналитик, chu_ks@uralsib.ru

Телекоммуникации

Константин Чернышев, ст. аналитик, che_kb@uralsib.ru
Станислав Юдин, аналитик, yud_sa@uralsib.ru

Нефть и газ / Энергетика

Каюс Рапану, ст. аналитик, rap_ca@uralsib.ru
Алексей Кормщиков, аналитик, kog_an@uralsib.ru
Марина Лукашова, аналитик, luk_mr@uralsib.ru
Матвей Тайц, аналитик, tai_ma@uralsib.ru
Анна Юдина, аналитик, udi_an@uralsib.ru

Банки

Владимир Савов, ст. аналитик, sav_vn@uralsib.ru

Потребительский сектор

Марат Ибрагимов, ст. аналитик, ibr_my@uralsib.ru

Экономика России

Владимир Тихомиров, ст. экономист, tih_vi@uralsib.ru

Редактирование/Полиграфия/Перевод

Марк Брэдфорд, ст. редактор (англ. яз.),
bra_ms@uralsib.ru

Кристофер Роуз, редактор (англ. яз.),
ros_ch@uralsib.ru

Юлия Прокопенко, ст. редактор,
pro_ja@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, ст. редактор,
pya_ae@uralsib.ru

Юлия Крючкова, переводчик/редактор, kru_jo@uralsib.ru

Интернет / Базы данных

Мария Плотникова, аналитик, plo_my@uralsib.ru
Кирилл Братанич, специалист, bra_kv@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень 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 Капитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ 2005