

Дмитрий Назаров, nds@ufs-federation.com
Специальный комментарий по итогам размещения еврооблигаций ОАО «Газпромбанк»

ОАО «Газпромбанк» сегодня завершил размещение субординированных еврооблигаций сроком на 7 лет. Предполагаемый объем займа составил \$500 млн. Мы полагаем, что участие в займе было интересно и рекомендуем покупать его на вторичном рынке.

Цель займа: повышение достаточности капитала.

В 2011 году за счет сильного роста кредитного портфеля, достаточность капитала 1-го уровня опустилась ниже 10,0%, а общая достаточность капитала снизилась до 14,6%, что является самым низким показателем, за последние 3 года. Пока, на наш взгляд, это является единственным этой стороны, платежеспособность и финансовая устойчивость Газпромбанка выглядит сильно. Средства от размещаемого выпуска пойдут в капитал второго уровня.

Кредитный портфель и ликвидность

В 2011 году совокупный кредитный портфель банка вырос на 34,2% до 1 454 млрд. рублей. При этом, рост кредитования пришелся на второе полугодие, в то время как в первом полугодии кредитный портфель сторнировал. Несмотря на столь сильное увеличение кредитного портфеля, объем неработающих кредитов (NPL свыше 90 дней) снизился на 9,5% до 20,6 млрд. рублей, а их доля в ссудном портфеле опустилась с 2,1% до 1,4%, что является одним из самых низких уровней в отрасли.

Среди положительных моментов отметим и снижение концентрации риска – доля 10 крупнейших заемщиков в ссудном портфеле сократилась за год до 25,0% (31,0% по итогам 2010 года). Впрочем, пока, и этот уровень на наш взгляд довольно высок.

Однако столь сильное увеличение кредитного портфеля привело к росту резервов на 14,2% до 57,8 млрд. рублей. При этом коэффициент резервы/NPL свыше 90 дней достиг 280,8% (!)

Ликвидность банка находится на очень высоком уровне. Доля денежных средств и их эквивалентов на начало года выросла до 494,0 млрд. рублей, что составляет 19,9% от совокупных активов (17,7% в начале прошлого года). Еще 194,3 млрд. рублей вложено в торговые ценные бумаги, из которых 64,4 млрд. рублей приходится на вложения в государственные облигации России и Москвы. Таким образом, уровень высоколиквидных активов банка мы оцениваем в районе 540-550 млрд. рублей.

Параметры выпуска

Выпуск	Газпромбанк-19
Объем размещения	до \$500 млн.
Срок обращения	7 лет

Предполагаемая доходности (по информации организаторов), %	7,25-7,375
Справедливая доходность (оценка UFS IC), %	6,7-6,8
Потенциал снижения доходности, б.п.	55-60

слабым местом банка. За исключением

Финансовые результаты, млрд. рублей

	2 010	2 011
ЧПД до создания резервов	31 771	58 226
Изменение РВПС	1 655	11 254
Чистая прибыль	28 597	40 832
Денежные средства и их эквиваленты	347 066	493 760
Кредитный портфель-всего	1 084 001	1 454 293
NPL свыше 90 дней	22 752	20 597

Основные коэффициенты

	2 010	2 011
Достаточность капитала (TCAR), %	16,7%	14,6%
NPL свыше 90 дней/кредиты, %	2,1%	1,4%
Кредиты/депозиты, %	91,4%	101,7%

Кредитный рейтинг

Standard and Poor's	Moody's	Fitch
BB+	Baa3	-

Еврооблигации

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
Газпромбанк-13	105,0	3,48
Газпромбанк-14	104,3	4,51
Газпромбанк-15	106,0	4,57



Это более чем в 10 раз превосходит уровень публичного долга, который предстоит погасить банку до конца 2012 года, а также в 2013 году. Нет сомнений, что обращающийся долг будет своевременно и беспрепятственно погашен.

Фондирование

Основу фондирования деятельности банка составляют клиентские счета, доля которых в обязательствах по итогам 2011 года была равна 64,0%. Зависимость от публичного фондирования в 2011 году выросла, так, доля долговых ценных бумаг в обязательствах увеличилась с 8,4% до 11,6%. Коэффициент кредиты/депозиты также увеличился до 101,7%. Впрочем, подобный уровень зависимости от публичного долгового рынка является приемлемым для банка.

Как мы уже отметили, доля капитала в пассивах находится на относительно низком уровне, как и коэффициенты достаточности капитала. Дальнейший рост кредитного портфеля без соответствующего увеличения капитала приведет к ухудшению финансовой устойчивости, а возможно, и к негативным рейтинговым действиям. Ранее банк планировал нарастить активы в 2012 году на 10,0%-15,0%. При этом банку необходимо наращивать как капитал первого уровня, так и дополнительный капитал.

Напомним, что осенью прошлого года Газпромбанк планировал провести конвертацию субординированного долга перед ВЭБом, ОАО «Газпром» и НПФ «Газфонд» в капитал первого уровня. Банк может получить от сделки до 130 млрд. рублей. Сделку планируется закрыть в этом году.

Предполагая, что рост активов в 2012 составит запланированные 15,0%, сделка позволит увеличить капитал достаточности первого уровня до 13,0-13,5%, что снимет проблему низкой достаточности на несколько лет.

Финансовые результаты

Процентные доходы в отчетном году выросли на 31,3% до 131,5 млрд. рублей, а процентные расходы всего на 7,2%. Чистый процентный доход до создания резервов при этом взлетел на 83,3%. Однако, в связи с тем, что отчисления в резервы банка выросли до 11,3 млрд. рублей, ЧПД после начисленных резервов вырос на 56,0% до 47,0 млрд. рублей.

Доходы от операционной деятельности выросли за год на 15,6% до 101,1 млрд. рублей. При этом чистая прибыль упала на 38,4% до 40,8 млрд. рублей, что связано с учетом в 2010 году неоперационного дохода по разовой статье. В частности, в 2010 году Газпромбанк учел доход от продажи непрофильных активов ОАО «Сибнефтегаз» и ОАО «Сибурхолдинг». Без учета доходов по этой статье, рост чистой прибыли в 2011 году составил 42,8%.

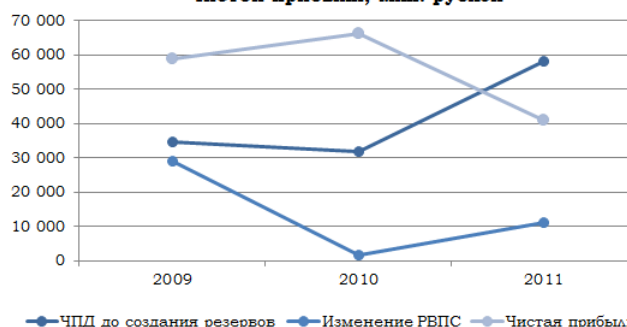
Банк поддерживает приемлемый уровень рентабельности, по итогам 2011 года показатель ROAE составил 17,6%, а ROAA – 1,8%.

Доля клиентских средств и долговых ценных бумаг в обязательствах, %



Источник: данные банка, расчеты UFS

Динамика ЧПД, начисленных резервов и чистой прибыли, млн. рублей



Источник: данные банка, расчеты UFS



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куц Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

