

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Чепрагин Дмитрий Кирилл Сычев  
 d.chepragin@zenit.ru k.sychev@zenit.ru

**Газпромбанк (БВВ-/ВааЗ/БВВ-): слабые результаты в отчетности за 1К14 г., рублевые выпуски выглядят справедливо, а евробонды - дорого**

Вчера Газпромбанк (далее ГПБ), замыкающий тройку крупнейших банков по активам, раскрыл финансовые результаты по МСФО за 1К14 г. Итоговый финансовый результат ГПБ был наиболее подвержен внешнему негативному фону по сравнению с банками той же «весовой» категории, увеличение резервов под обесценение финансовых активов на фоне сокращения доходных статей P&L вылилось для банка в чистый убыток.

В отличие от отчитавшихся ранее Сбербанка и ВТБ, которые хоть и зафиксировали существенное сокращение чистой прибыли, но все же оставили показатель в положительной зоне, Газпромбанк впервые за долгое время зафиксировал отрицательную чистую прибыль в размере 3.7 млрд руб. Основной причиной убытка стало характерное для всех госбанков в 1К14 г. увеличение резервов в связи с переоценкой валютной части кредитного портфеля. Несмотря на то, что финансовый профиль Газпромбанка характеризуется одним из самых низких значений по уровню просроченной задолженности в банковском секторе (NPL 90+ - 1.1% в 1К14 г.) осложнение внешней конъюнктуры рынка привело к доначислению резервов в 1К14 г. в размере 11.7 млрд руб. Газпромбанк традиционно покрывает уровень NPL 90+ в трехкратном объеме (коэффициент покрытия резервами в 1К14 г. составил 3.2x), что может быть связано, в первую очередь с отраслевой разбивкой портфеля, а именно наличием в кредитном портфеле заемщиков уязвимой металлургической и горнодобывающей отрасли. В 1К14 г. в дополнение к переживающим на текущий момент не лучшие времена РУСАЛу и Мечелу в статус проблемных заемщиков могли быть переведены, находящиеся также в кредитном портфеле банка украинские компании, риски по которым по итогам 2013 г. ГПБ оценивал в размере 150 млрд руб. Также дополнительное резервирование на сумму 3.5 млрд руб. от ГПБ потребовали кредиты обанкротившегося главного олимпийского подрядчика ООО «НПО «Мостовик». Отметим, что с точки зрения темпов роста ГПБ соответствовал среднерыночному показателю, прирост кредитных операций по итогам 1К14 г. составил 4.9% кв/кв. В тоже время увеличение кредитного портфеля не сопровождалось ростом доходов от основной деятельности: чистых процентных и комиссионных доходов, а напротив оба показателя продемонстрировали заметное снижение, так NIM по итогам 1К14 г. сократилась до 3.4% (-0.2 п.п. кв/кв). В связи с этим чистая прибыль банка в большей степени зависела от результатов волатильных источников доходов, которые в свое время также не оказали ей поддержку. В частности, чистая прибыль от инвестиций для продажи и в зависимые предприятия сократилась до 0.7 млрд руб., а по торговому портфелю наблюдался убыток в размере 5 млрд руб. В итоге чистый убыток в 1К14 г. оказал давление на уровень достаточности капитала банка (Total capital ratio - 12.6%, Tier 1 – 8.9%), несмотря на то, что ГПБ не раз применял попытки по улучшению показателей за счет привлечения субординированных еврооблигаций. Напомним, что в 2014 г. ГПБ уже трижды выходил на международный долговой рынок, разместив евробонды на 1 млрд юаней и на 750 млн долл., а также суборды на 325 млн швейцарских франков. Отметим, что в ближайшее время руководство Газпромбанк вновь планирует поддержать капитал банка за счет размещения суборда. С точки зрения источников финансирования в 1К14 г. ГПБ, как и большинство банков, испытывал нехватку ликвидности, в связи с чем, основу роста бизнеса банка

### Финансовые показатели Газпромбанк по МСФО

млн. руб.	1К14	4К13
Процентные доходы	60 137	59 371
Чист. %% доходы	25 076	25 896
Комиссионный доход	2 380	4 259
<b>Чистая прибыль</b>	<b>(3 705)</b>	<b>9 082</b>
Ликвидная позиция	661 668	521 861
Вложения в ценные бумаги	354 225	372 206
Чист. ссудная задолженность	2 464 417	2 355 869
<b>ВСЕГО АКТИВЫ</b>	<b>3 915 632</b>	<b>3 646 980</b>
<b>Капитал</b>	<b>395 525</b>	<b>397 474</b>
Оптовое фондирование	936 854	747 640
Средства клиентов	2 308 834	2 260 816
Достаточность капитала 1 уровня	8.9%	9.9%
Достаточность капитала	12.6%	13.2%
Чистая %. маржа	3.4%	3.6%
Опт. Фондир. (Долг+МБК) / Активы	0.24	0.21
Cost-to-income	0.47	0.47
NPL 90+/Кред. портфель	1.1%	0.9%
Резервы/Кредитный портфель	3.5%	3.2%
Резервы/NPL 90+	318.2%	342.3%
ROaE	-0.9%	2.4%

Источник: Данные компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

составили средства от оптового фондирования, а именно заимствования от ЦБ. Но при этом изменение структуры фондирования не сказалась на долговой нагрузке банка, которая осталась на приемлемом уровне в терминах Опт.Фондирование/Активы – 0.25х.

Рублевые выпуски Газпромбанка, на наш взгляд, оценены справедливо, на участке кривой с дюрацией около 1 года бумаги ГПБ торгуются со средним спрэдом около 140-160 бп к ОФЗ, что практически соответствует выпускам других госбанков - РСХБ (-/Ваа3/BBB-) и ВЭБа (BBB-/Ваа1/BBB). На евробондах выпуски Газпромбанка выглядят дорого, по старшим выпускам предлагая дисконт в размере 50 бп. к кривой ВТБ, а по коротким субордам - порядка 70 бп. к бумагам Россельхозбанка.

## Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

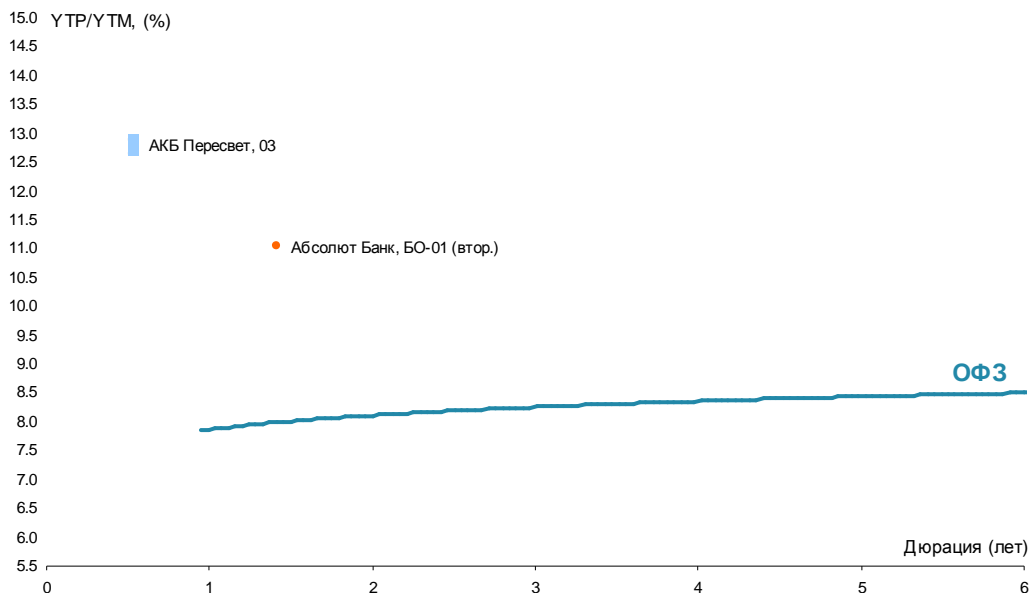
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
АКБ Пересвет, 03	B+ / B3 / -	да	2 000	12.63-12.89	18.06.2014	20.06.2014	нет / 0.5 г	0.5 г / 3 г
Абсолют Банк, БО-01 (вторичное)	- / B1 / B+	да	до 5 000	не более 11.04	23.06.2014	н/д	нет / 1.42 г	нет / 1.5 г

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Трансфин-М, БО-24	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	16.06.2014	нет / 2.64 г
Альфа-Банк, БО-10	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	10.51-10.78	9.99	11.06.2014	нет / 1.86 г
Русфинанс Банк, БО-08	BBB- / Ba1 / BBB+	да	4 000	4.4 / 100%	10.14-10.41	9.94	10.06.2014	нет / 1 г
КИТ Финанс Капитал, БО-03	NR	нет	2 000	н/д / 100%	Конкурс	8.16	09.06.2014	нет / 2.72 г
КБ МИА, БО-03	- / Ba2 / -	да	2 000	н/д / 100%	11.04-11.30	11.04	06.06.2014	нет / 1 г
РГС Недвижимость, 01	NR	нет	3 200	н/д / 100%	н/д	11.30	06.06.2014	нет / 0.5 г
ДельтаКредит, БО-01	- / Baa3 / BBB+	да	3 000	н/д / 100%	н/д	10.83	05.06.2014	нет / 3.61 г
Элемент Лизинг, БО-03	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	13.10-13.65	13.37	03.06.2014	нет / 1 г
ЕАБР, 09	BBB / A3 / -	да	5 000	1.8 / 100%	9.88-10.15	9.88	02.06.2014	нет / 1.86 г
КБ Центр-Инвест, БО-10	- / Ba3 / -	да	3 000	1.5 / 100%	12.10-12.36	12.10	28.05.2014	нет / 0.5 г
АИЖК, БО-02	BBB- / Baa1 / -	да	5 000	н/д / 100%	10.27-10.60	10.00	27.05.2014	нет / 1.84 г
Башнефть, БО-05	- / Ba2 / BB	да	10 000	н/д / 100%	н/д	10.99	26.05.2014	нет / 3.68 г
Юникредит Банк, БО-21	BBB / Baa2 / BBB+	да	10 000	н/д / 100%	10.04-10.25	9.94	23.05.2014	1 г / 5 лет
Газпромбанк, БО-08	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	1.3 / 100%	9.99-10.25	9.99	23.05.2014	нет / 1 г
Мегафон, БО-04	BBB- / Baa3 / BB+	да	15 000	4.0 / 100%	10.04-10.25	9.67	20.05.2014	нет / 1 г
ТД Спартак-Казань, БО-01	NR	нет	1 500	н/д / 100%	н/д	14.49	06.05.2014	нет / 1.4 г
ДельтаКредит, БО-06	- / Baa3 / BBB+	да	5 000	н/д / 100%	10.62	10.62	06.05.2014	нет / 6.45 г
Связь-Банк, БО-02 (вторичное)	BB / - / BB	да	до 5 000	н/д / 44%	не более 9.99	9.99	05.05.2014	нет / 0.5 г
УНГП-Финанс, БО-03	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	29.04.2014	нет / 1.86 г



# Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9  
 тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36  
 WEB: <http://www.zenit.ru>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	<a href="mailto:v.kiselev@zenit.ru">v.kiselev@zenit.ru</a>

## Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	<a href="mailto:j.shabanova@zenit.ru">j.shabanova@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>

<b>Аналитическое управление</b>	Акции	<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Облигации	<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>

Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	<a href="mailto:k.sychev@zenit.ru">k.sychev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	<a href="mailto:e.cherdakov@zenit.ru">e.cherdakov@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
Акции	Евгения Лобачева	<a href="mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru">eugenia.lobacheva@zenit.ru</a>

## Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации	Денис Ручкин	<a href="mailto:d.ruchkin@zenit.ru">d.ruchkin@zenit.ru</a>
	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Вера Панова	<a href="mailto:vera.panova@zenit.ru">vera.panova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
	Екатерина Гашигуллина	<a href="mailto:e.gashigullina@zenit.ru">e.gashigullina@zenit.ru</a>

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.