

### ДЕБЮТ НА РУБЛЕВОМ РЫНКЕ

#### Банк размещает облигации на 2,5 млрд руб.

**Еще один кандидат в ломбардный список.** Продолжается сбор заявок на участие в размещении дебютного выпуска ОТП Банка объемом 2,5 млрд руб. Срок обращения облигаций составит три года, оферта не предусмотрена. Рейтинги эмитента удовлетворяют условиям для включения нового выпуска в ломбардный список Банка России, кроме того, размещение планируется провести через котировальный список «В», что ускорит начало вторичных торгов.

**Дочерний банк восточноевропейского финансового института среднего размера.** Российский ОАО «ОТП Банк» на 95,9% принадлежит венгерской OTP Group (BB+/Baa3), которая занимается банковским бизнесом на территории девяти государств Восточной Европы (Венгрия, Болгария, Украина, Россия, Румыния, Хорватия, Словакия, Сербия и Черногория). Совокупные активы Группы на конец 2010 г. составляли порядка 35 млрд евро, что в масштабах российской банковской системы позволило бы ей занять четвертое место между Газпромбанком и Россельхозбанком. Группа позиционирует себя как универсальный банк с преобладанием розничного направления, соотношение между корпоративными и розничными кредитами на конец 2010 г. было 37% к 63%. Основу фондирования OTP Group также составляют депозиты клиентов (преимущественно розничных). Структура собственности OTP Group очень фрагментирована, среди акционеров Группы присутствует много частных и институциональных инвесторов, компаний и физических лиц, при этом максимальный размер пакета, сосредоточенного в одних руках, не превышает 9%. Отличительными чертами финансового профиля OTP Group являются достаточность капитала выше среднего уровня (17,5%) и высокий запас ликвидности (5 млрд евро), который в 2,5 раза превышает обязательства по погашению внешнего оптового фондирования до 2015 г., а также далеко не консервативный подход к резервированию (резервы покрывают просрочку лишь на 74,4%). Все указанные особенности (в частности, высокая ликвидность и достаточность капитала) характерны для розничных банков в посткризисный период. При среднем качестве активов (доля просрочки свыше 90 дней на конец 2010 г. составила 13,7%) финансовый профиль OTP Group в целом представляется нам устойчивым, что отражено в кредитных рейтингах группы, которые находятся на одном уровне (по версии Moody's) либо отстают на одну ступень (S&P) от суверенных рейтингов Венгрии.

**ОТП Банк – четвертый по величине актив Группы.** Российский ОТП Банк является четвертым по величине активом (порядка 7% совокупных активов) в составе Группы после венгерского (57%), болгарского (12%) и украинского (7%). ОТП Банк вошел в состав Группы в декабре 2006 г. и до февраля 2008 г. работал под брендом «Инвестсбербанк».

#### Информация о выпуске

Эмитент	ОАО "ОТП Банк"
Кредитный рейтинг	Ba1/BB
Серия облигаций	02
Объем	2,5 млрд руб.
Дата размещения	29 марта 2011 г.
Срок обращения	три года
Купон	полугодовой
Оферта	нет
Закрытие книги заявок	25 марта 2011 г.
Ориентир по ставке купона	8,5–9,0 (YTM 8,68–9,20%)

#### Основные финансовые показатели ОТП Банка, тыс. руб.

МСФО	2008	2009	2010П
Чистые процентные доходы	10 026	10 812	14 851
Чистые комисс. доходы	1 416	665	1 412
Доходы от операций с ц.б.	1 226	825	н.д.
Доходы от операций с ин. валютой	(829)	(188)	н.д.
Доходы от переоценки ин. вал.	-	(56)	н.д.
Сумм. операц. доходы	11 897	12 152	14 726
Операционные расходы	(6 106)	(6 125)	(7 253)
Резервы	(3 897)	(5 080)	(3 597)
Чистая прибыль	1 494	739	3 032
Денежные средства и эквиваленты	17 066	8 401	7 513
Средства в банках	413	15 204	н.д.
Ценные бумаги	4 987	10 094	9 807
Кредиты и авансы клиентам	53 762	52 913	67 992
Основные средства	2 784	2 407	4 925
Прочие активы	670	883	6 990
Активы	79 382	89 903	97 227
Средства банков	33 472	26 386	17 200
Средства клиентов	32 831	46 615	58 599
Долговые ценные бумаги	1 309	2 573	н.д.
Прочие обязательства	814	1 185	н.д.
Субординированный заем	2 113	2 167	2 258
Собственный капитал	8 844	10 978	14 365
<i>Кoeffициенты</i>			
Чистая процентная маржа, %	12,9	10,9	14,3
ROAA, %	2,1	0,9	3,3
ROAE, %	21,3	7,5	23,9
Просроч. задолженность*, %	8,4	12,4	12,3
Норма резервирования, %	7,9	10,4	10,8
Достаточность капитала, %	17,3	18,8	н.д.
Достаточность капитала I уровня**, %	14,1	13,8	14,8
Кредиты/депозиты, %	163,8	113,5	116,0
Расходы/доходы, %	51,3	50,4	49,3

\* Кредиты, просроченные более чем на 90 дней

\*\* Для 2010 - Собств.капитал/Активы

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБА

Банк размещает облигации на 2,5 млрд руб.

По размеру активов (согласно форме 101 российской отчетности) на 1 марта 2011 г. он занимал 38 место среди российских банков, рядом с ХКФ Банком и КБ Восточный. ОТП Банк занимает второе место среди банков группы после венгерского по размеру чистой прибыли за 2010 г. (порядка 3 млрд руб., или около 76 млн евро). Кроме того, чистая процентная маржа (ЧПМ) российского банка более чем вдвое превосходит показатель Группы, что позволяет сделать вывод о его значительной важности для материнской структуры, что в свою очередь предполагает высокую вероятность предоставления помощи с ее стороны в случае необходимости.

**Динамичное развитие и укрепление позиций ОТП Банка на российском рынке.** На начало текущего года ОТП Банк занимал второе место по POS-кредитованию в России после ХКФ Банка с долей рынка 17,8% и четвертое место по эмиссии кредитных карт с долей рынка 5,6% (по данным независимых исследований). Активы банка продолжали увеличиваться даже в кризисный период (CAGR 11% за 2008–2010 гг.), что является редкостью, однако этот рост был обеспечен увеличением вложений в ценные бумаги, тогда как кредитный портфель стагнировал до II квартала 2010 г. На кредиты клиентам приходится около 70% совокупных активов ОТП Банка, доля розничных кредитов в совокупном кредитном портфеле составляет порядка 84% (61,5 млрд руб. против 12 млрд руб. корпоративных кредитов), хотя на начало 2008 г. соотношение между ними было близко к 2:1. По итогам 2010 г. (преимущественно во II полугодии) ОТП Банк смог заметно укрепить свои позиции в розничном сегменте: совокупный розничный портфель (около половины которого приходится на POS-кредиты) увеличился на 20,6 млрд руб. (+50,4%), при этом объем кредитов наличными вырос на 112,%, а портфель кредитных карт увеличился на 72%. Корпоративный портфель, напротив, сократился – на 26%, что отчасти связано с переориентацией на высокомаржинальные услуги (к которым относится розничное кредитование). Кроме того, корпоративная клиентура ОТП Банка преимущественно сосредоточена в секторах недвижимости и торговли, наиболее пострадавших во время кризиса, то есть наращивать кредитование этих компаний было бы проблематично без ущерба для качества портфеля.

**Неплохое сочетание ЧПМ и качества активов для розничного банка.** Увеличение розничного кредитования во II половине 2010 г. позволило ОТП Банку увеличить ЧПМ по итогам года на 3,4 п.п. до 14,3%, что, хотя и уступает показателям лидеров отрасли, ХКФ Банка и Банка Русский Стандарт, в целом является довольно хорошим уровнем. Качество активов для такой маржи также приемлемое – доля просрочки составляет 12,3%. Российская «дочка» следует политике своей материнской структуры в части резервирования, стабильно удерживая коэффициент покрытия просрочки резервами ниже 100% (87,4% в 2010 г.). Данный уровень считается ниже комфортного с учетом высоких рисков банковской розницы, однако принимая во внимание далеко не самую низкую достаточность капитала (Собственный капитал/Активы – 14,8%) и хороший запас ликвидности (17,3 млрд руб., или 17,8% совокупных активов), текущий уровень коэффициента покрытия, на наш взгляд, не угрожает финансовой устойчивости банка. Для того, чтобы довести норму резервирования до 100%, банку пришлось бы доначислить резервы в объеме 1,14 млрд руб., и даже в этом случае он остался бы прибыльным по итогам 2010 г., хотя и при более низких показателях ROAA и ROAE (2,0% против 3,3% и 14,9% против 23,9% соответственно).

#### Основные финансовые показатели ряда российских банков по состоянию на I полугодие 2010 г.

	Рейтинги (S/M/F)	Стандарт отчетности	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	NPL	Затраты / Доходы	Доходность активов, %	Кредиты / Депозиты	Достаточность капитала I уровня, %	Резервы / Кредиты, %
Альфа-Банк	B+/Ba1/BB	МСФО	22 579	6,8	12,1	0,4	2,7	1,1	14,7	9,5
МДМ-Банк	B+/Ba2/BB	МСФО	11 716	6,1	17,6	0,5	0,6	1,1	17,0	15,1
Номос Банк	NR/Ba3/BB-	МСФО	8 929	5,1	7,4	0,3	2,7	1,2	14,4	9,4
Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	МСФО	4 105	17,0	3,1	0,6	2,8	2,0	23,8	7,7
МКБ	NR/B1/B+	МСФО	3 697	5,5	2,0	0,4	11,0	1,1	10,7	2,6
ХКФБ	B+/Ba3	МСФО	2 818	27,0	9,7	0,4	11,3	3,7	32,7	9,5
ОТП-Банк*	NR/Ba1/BB	МСФО	3 241	14,3	12,3	0,5	3,3	1,2	14,8	10,8
Ренессанс Капитал	B-/B3/B-	МСФО	1 382	12,3	нд.	0,5	-	2,4	28,2	-
КБ Восточный	NR/B2/NR	МСФО	2 101	9,4	9,9	0,7	0,6	1,0	11,9	9,3

\* данные предварительной отчетности по МСФО за 2010 г.

Источники: данные банков

**Необходима диверсификация источников фондирования.** В настоящее время в части фондирования ОТП Банк полагается в основном на депозиты клиентов (70% обязательств) и средства материнской структуры. Отношение Кредиты/Депозиты на конец 2010 г. составляло 116%, что является невысоким уровнем для розничного банка. Чтобы не зависеть от ОТП Group и превратиться в самостоятельно функционирующую единицу, ОТП Банку необходима большая диверсификация источников фондирования, и привлечение средств на долговых рынках хорошо укладывается в эту стратегию. Учитывая, что порядка 80% кредитного портфеля банка номинировано в рублях, рублевые займы являются в данный момент наиболее предпочтительными для банка с позиции ограничения валютных рисков. На текущий момент мы оцениваем зависимость ОТП Банка от средств ОТП Group как значительную, но отмечаем положительный фактор в виде на-

Банк размещает облигации на 2,5 млрд руб.

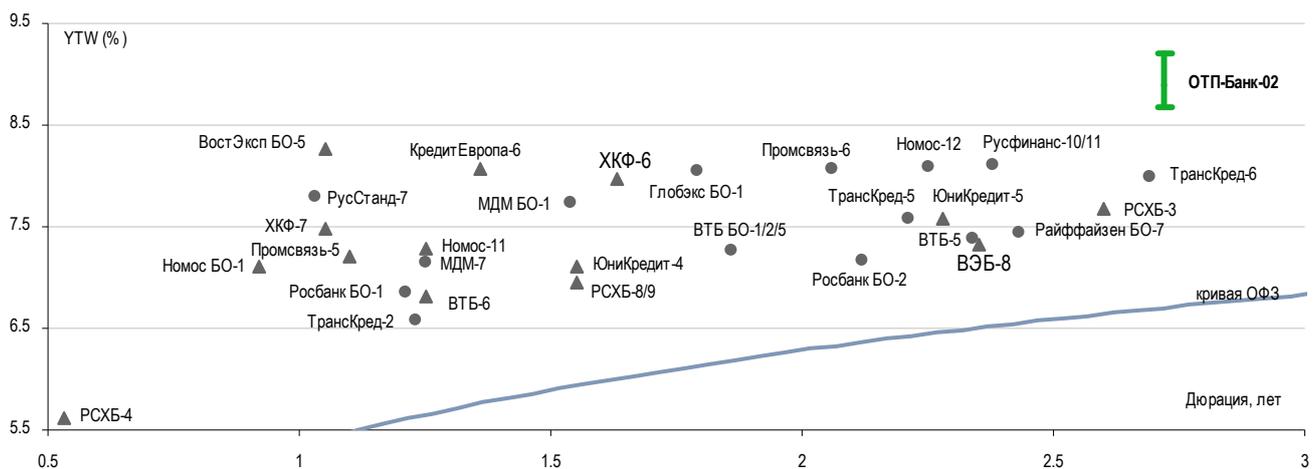
личия открытой кредитной линии для российской «дочки» со стороны материнской структуры в размере 200 млн долл. сроком на один месяц, что станет серьезным подспорьем в случае возникновения разрывов ликвидности.

**В целом положительное впечатление.** В целом мы оцениваем финансовый профиль банка как достаточно устойчивый. Относительно высокий уровень ЧПМ позволяет ОТП Банку получать высокие процентные доходы и генерировать довольно внушительную для своих размеров чистую прибыль. Качество активов находится на среднем для розничного банка уровне, а риски, связанные с неполным покрытием просроченной задолженности резервами компенсируются хорошим запасом ликвидности. Однако диверсификация источников фондирования, с нашей точки зрения, недостаточна, и зависимость от средств материнской структуры остается высокой. Операционная эффективность ОТП Банка пока относительно невысокая (Расходы/Доходы на уровне 49%), хотя наблюдаются постепенные изменения в лучшую сторону.

**Предложение привлекательно даже в нижней части ориентира по доходности.** Наиболее подходящими ориентирами для определения справедливой доходности облигаций ОТП Банк-02 мы считаем выпуски КредитЕвропа-6 (УТР 8,1%) и Русфинанс-10/11 (УТР 8,1%). Оба являются дочерними банками иностранных финансовых групп, комбинация рейтингов Кредит Европа Банка слабее ОТП Банка, Русфинанс – сильнее (на одну-две ступени), а по размеру активов ОТП Банк имеет некоторое превосходство. На наш взгляд, ОТП Банк должен торговаться с дисконтом порядка 50 б.п. к КредитЕвропе и премией 30 б.п. к Русфинансу, что с учетом разницы в дюрации соответствует доходности выпуска ОТП Банк-02 на уровне 8,6–8,7%. Однако нельзя исключать некоторого давления со стороны нового первичного предложения, поскольку представители банка допускают возможность скорого повторного выхода ОТП Банка на рынок облигаций. В любом случае по совокупности всех факторов предложение является интересным даже в нижней части ориентира по доходности, который составляет 8,68–9,20%.

**Предложение привлекательно даже ближе к нижней границе ориентира по доходности**

Рублевые облигации отдельных российских банков по состоянию на 23 марта 2011 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

## 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

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru  
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, feltsmad@uralsib.ru

#### Управление торговли

Андрей Борисов, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

#### Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

#### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru  
Антон Кулаков, kulakovak@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 Мырсикова, myrsikovav@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

#### Стратегия/Политика

Крис Уифер, cwaefer@uralsib.ru  
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

#### Макроэкономика

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

#### Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

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

#### Банки

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

#### Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru  
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru  
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru  
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru  
Александр Шелестович, shelestoviav@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

#### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкрюг, grinkrug@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru  
Степан Чургов, chugrovss@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 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 2011