

## БАНК РАЗМЕЩАЕТ ОБЛИГАЦИИ НА 10 МЛРД РУБ.

### Первичное размещение

#### Два одинаковых выпуска с разными датами размещения.

В настоящее время продолжается формирование книги заявок на размещение двух выпусков облигаций ЮниКредит Банка объемом пять млрд руб. каждый. Срок обращения выпусков составит пять лет с трехлетней офертой. Ориентиры по ставке купона, объявленные организаторами размещения, находятся в диапазоне 7,0–7,5%, что соответствует доходности 7,12–7,64%. Высокие рейтинги эмитента позволяют включить выпуски в ломбардный список ЦБ.

**Сильные позиции на российском рынке.** ЮниКредит Банк – 100-процентное дочернее подразделение UniCredit Bank Austria AG, который в свою очередь подконтролен UniCredit Group (A+/Aa2/A+), входящей в десятку крупнейших финансовых холдингов в Европе. На российском рынке позиции ЮниКредит Банка также сильные – банк является восьмым по размеру активов среди всех российских кредитных организаций и вторым среди частных, уступая только Альфа-Банку. Деятельность банка в России началась в 2007 г. с покупки Международного московского банка, и теперь ЮниКредит – один из крупнейших универсальных банков страны.

**Финансовый профиль в целом устойчивый.** Финансовое положение ЮниКредит Банка, на наш взгляд, достаточно устойчивый, что является как результатом собственной операционной деятельности банка, так и следствием его поддержки со стороны материнской структуры. В будущем на финансовом состоянии банка должны положительно сказаться значительные доходы от основной деятельности и начавшееся восстановление объемов кредитования, в то же время некоторые ограничения будет накладывать невысокая капитализация и исторически не слишком консервативный подход к резервированию.

В финансовой отчетности банка можно отметить следующие положительные моменты.

- Исторически высокий процент операционного дохода, получаемого от основной банковской деятельности (процентного и комиссионного). Даже минимальная доля этого дохода, отмеченная в 2009 г., составляла 80% от совокупного операционного дохода, что свидетельствует об устойчивости банковского бизнеса к внешним потрясениям.
- Растущий кредитный портфель, который по итогам I полугодия 2010 г. увеличился нетто на 5,6 млрд руб. Основной движущей силой роста послужили кредиты корпоративным клиентам, тогда как розничные кредиты продолжили сокращаться.
- Сравнительно низкий уровень просроченной задолженности (5,5% против 9,8% у ВТБ и 8,5% у Сбербанка в 2009 г.).
- Доступ к относительно дешевому фондированию, которое банку может обеспечить материнская структура.
- Восходящий тренд по уровню чистой процентной маржи, которая уже восстановилась до значения 2008 г., позволив банку, несмотря на растущие расходы на резервы, показать чистую прибыль в размере 3,5 млрд руб.
- Практически отсутствующее оптовое фондирование (236 млн руб., или 0,5% обязательств), в то время как средства клиентов формируют 60% всех обязательств банка, что даже выше соответствующего показателя ВТБ.
- Хорошая ликвидность баланса при доле ликвидных активов, равной 20,5%.

### Информация о выпусках

Эмитент	ЗАО "ЮниКредит Банк"
Кредитный рейтинг	BBB-/-/BBB+
Серия облигаций	06
Объем	5 млрд руб.
Дата размещения	7 сентября 2010 г.
Срок обращения	пять лет
Купон	полугодовой
Оферта	три года
Закрытие книги заявок	2 сентября 2010 г.
Ориентир по ставке купона	7,0-7,5% (YTM7,12-7,64%)

Эмитент	ЗАО "ЮниКредит Банк"
Кредитный рейтинг	BBB-/-/BBB+
Серия облигаций	06
Объем	5 млрд руб.
Дата размещения	8 сентября 2010 г.
Срок обращения	пять лет
Купон	полугодовой
Оферта	три года
Закрытие книги заявок	2 сентября 2010 г.
Ориентир по ставке купона	7,0-7,5% (YTM7,12-7,64%)

Среди негативных аспектов мы выделяем следующие.

- Недостаточно комфортный уровень резервов, которые по итогам 2009 г. покрывали только 75,9% задолженности, просроченной более 90 дней. Если бы банк довел это соотношение до 100%, его прибыль снизилась бы более чем втрое.
- Увеличившиеся отчисления в резервы во II квартале нынешнего года (2 млрд руб. против 1,1 млрд руб. в I квартале), что может указывать на сохраняющиеся проблемы с неплатежами. Впрочем, нельзя не отметить, что банк увеличил норму резервирования до 4,6% (с 4,1% в 2009 г.), решив, возможно, не отчислять значительные суммы в резервы сразу, а делать это постепенно.
- Существенная зависимость от крупных клиентов, как в части фондирования, так и в части кредитования. К примеру, на 10 крупных клиентов приходится 56% от всех депозитов (33,8% от обязательств банка), а на 10 крупнейших заемщиков – 13% от выданных банком кредитов.
- Невысокая капитализация при отношении собственного капитала к активам на уровне 11,6%, что ниже среднего показателя по банковскому сектору.

#### Размещение выглядит привлекательным только по верхней границе объявленного ориентира.

Исходя из масштабов и специфики бизнеса ЮниКредит Банка наиболее подходящим ориентиром для размещаемых облигаций нам представляются бонды ВТБ и Росбанка (за Росбанком также стоит сильная материнская структура – Societe General, а кроме того, он наиболее близок к ЮниКредит Банку среди частных кредитных организаций по размеру активов). Объявленный предварительный диапазон доходности (7,12–7,64% при дюрации 2,75 года) предполагает спред в размере 82–134 б.п. к кривой ОФЗ. В то же время спред находящийся в обращении выпусков ВТБ БО-1/5 и ВТБ-5 составляет порядка 130 б.п. По нашему мнению, справедливая премия выпусков ЮниКредит Банка к бондам ВТБ должна составлять 15–20 б.п., что делает размещение неинтересным. Однако надо учитывать, что с момента открытия книги заявок спреда выпусков ВТБ к кривой ОФЗ несколько расширились, и, если до момента размещения рыночные доходности вернутся к уровням середины месяца (УТМ 7,4% по ВТБ-5), предложение может стать привлекательным в верхней части объявленного диапазона. С другой стороны, бонды ЮниКредит Банка должны торговаться с дисконтом порядка 10 б.п. к облигациям Росбанка (по причине разницы в масштабах как самих банков, так и их материнских структур). Выпуск Росбанк БО-02 предлагает в настоящий момент доходность на уровне 7,72%, из чего, учитывая наши предпосылки, следует, что в размещении имеет смысл участвовать только в том случае, если доходность сложится по верхней границе объявленного диапазона.

#### Основные финансовые показатели ЮниКредит Банка, млн руб.

МСФО	2008	2009	6 мес. 10
Чистые процентные доходы	18 827	15 827	10 449
Чистые комисс. доходы	4 985	5 067	2 593
Доходы от операций с ц.б.	(2 228)	1 165	720
Доходы от операций на ден. рынке	(2 569)	3 665	(4 801)
Доходы от переоценки ин. вал.	7 472	553	3 072
Сумм. операц. доходы	26 252	26 253	12 064
Операционные расходы	(9 005)	(8 849)	(4 509)
Резервы	(2 816)	(9 059)	(3 141)
Чистая прибыль	10 944	6 684	3 500
Денежные средства и эквиваленты	68 082	22 899	14 762
Средства в банках	53 601	68 757	46 692
Ценные бумаги	17 298	21 658	68 729
Деривативы	46 466	18 900	20 073
Кредиты и авансы клиентам	399 392	341 661	347 280
Основные средства	4 071	4 594	4 144
Прочие активы	6 850	8 420	4 426
Активы	595 760	482 313	506 107
Средства банков	223 877	113 395	142 459
Деривативы	43 910	17 922	24 585
Средства физических лиц	53 460	61 690	57 789
Средства корп. клиентов	195 405	219 743	212 083
Долговые ценные бумаги	167	189	236
Прочие обязательства	25 857	9 587	10 333
Собственный капитал	53 083	59 787	58 623
<i>Коэффициенты</i>			
Чистая процентная маржа, %	4,3	3,2	4,3
ROAA, %	2,5	1,2	1,4
ROAE, %	24,8	11,8	11,8
Просроч. задолженность*, %	1,0	5,5	-
Норма резервирования, %	1,8	4,1	4,6
Достаточность капитала, %	14,3	16,2	-
Достаточность капитала I уровня**, %	10,6	12,5	11,6
Кредиты/депозиты, %	160,5	121,4	128,7
Расходы/доходы, %	34,3	33,7	37,4

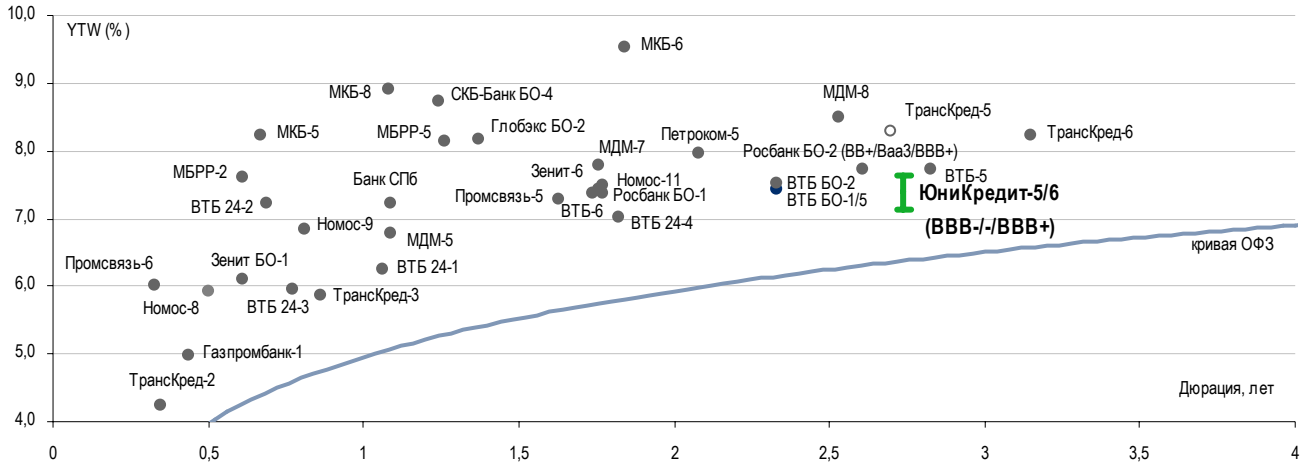
\* Кредиты, просроченные более чем на 90 дней

\*\* Для 6М10 - Собств.капитал/Активы

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

**Размещение привлекательно только у верхней границе объявленного диапазона доходности**

Доходности банковских рублевых облигаций (по состоянию на 23 августа 2010 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  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

### Управление торговли

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

## Управление по рынкам долгового капитала

### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Дарья Сонюшкина, sonyushkinada@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  
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 Мырскова, myrsikovav@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

### Стратегия/Политика

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

### Экономика

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

### Банки

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

### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Андрей Богданович, bogdanovic@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru  
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

### Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovv@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru  
Ирина Булкина, bulkinaiv@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

### Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

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

### Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

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

### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru  
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

## Редактирование/Перевод

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,  
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@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 2010