

## УЯЗВИМЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ, ВЫСОКАЯ ДОХОДНОСТЬ

### Банк размещает биржевые облигации на 5 млрд руб.

**Возвращение на долговой рынок.** Банк Интеза предлагает рынку дебютный выпуск биржевых облигаций объемом 5 млрд руб. По выпуску сроком обращения три года предусмотрена оферта через полтора года. Сбор заявок на участие в размещении пройдет в период с 5 по 6 апреля, а размещение на бирже предварительно запланировано на 10 апреля. В настоящий момент у банка нет в обращении облигаций, последний бонд был погашен в ноябре прошлого года, однако всего у Интезы зарегистрированы классические и биржевые облигации на общую сумму 21 млрд руб. Предлагаемый выпуск удовлетворяет критериям включения в ломбардный список ЦБ. Ориентир по ставке купона находится в диапазоне 9,25–9,75%, что соответствует доходности к оферте в размере 9,46–9,99%.

**Неключевой актив итальянской Intesa Sanpaolo.** Российский Банк Интеза является дочерним банком итальянской группы Intesa Sanpaolo (BBB+/A3/A-), которой напрямую и через дочерние структуры принадлежит 86,75% его акций, а остальной пакет находится в собственности ЕБРР. Российский сегмент не является ключевым для итальянской группы, поскольку его доля в ее активах (639,2 млрд евро) составляет лишь 0,3%. Несмотря на это, Moody's оценивает вероятность поддержки российского банка материнской компанией как достаточно высокую, что позволяет агентству присвоить банку рейтинг «ВааЗ», на три ступени превышающий самостоятельный кредитный рейтинг банка («ВаЗ»). На текущий момент материнская группа является ключевым поставщиком фондирования для российской «дочки», однако мы видим риск, что в случае углубления экономического кризиса в еврозоне или смены глобальной стратегии группы Intesa Sanpaolo последняя может выставить Банк Интеза на продажу. Итальянская группа пришла на российский рынок в 2003 г., создав ЗАО «Банк Интеза», который занимался исключительно корпоративным бизнесом, кредитую крупные российские и работавшие в России итальянские компании. В 2005 г. группа приобрела КМБ БАНК, работавший в сегменте кредитования малого и среднего бизнеса, а в 2009 г. было принято решение об объединении этих двух банков. Несмотря на то что объединение было завершено относительно недавно (в 2010 г.), оно состоялось все же до начала острой фазы европейского кризиса, последствия которого продолжают негативно сказываться на европейских банках.

**Универсальный банк среднего размера.** Согласно рейтингу Интерфак-ЦЕА, на конец 3 кв. 2011 г. Банк Интеза занимал 51-е место среди российских банков по размеру активов, находясь между Русфинанс Банком и Пробизнесбанком. Банк представлен в 25 регионах России, 73 его отделения находятся практически во всех крупных городах от запада до востока страны. Объединенный банк придерживается модели универсального банка: корпоративные кредиты составляют 37,7% его портфеля, розничные – 5,6%, а остальное приходится на займы МСБ. По данным «Эксперт РА», в 1 п/г 2011 г. Интеза занимал пятое место в России по размеру кредитов предприятиям МСБ.

#### Информация о выпуске

Эмитент	ЗАО "Банк Интеза"
Кредитный рейтинг	-/ВааЗ/-
Серия облигаций	Б0-02
Объем	5 млрд руб.
Дата размещения	10 апреля 2012 г. (предварительно)
Срок обращения	три года
Купон	полугодовой
Оферта	полтора год
Закрытие книги заявок	6 апреля 2012 г.
Ориентир по ставке купона	9,25-9,75 (УТР 9,46-9,99%)

#### Ключевые финансовые показатели Банка Интеза, млн руб.

МСФО	2 009	2 010	2 011
Чистые проц. доходы	4 329	5 397	5 559
Чистые комисс. доходы	385	582	623
Доход от операций с ц. б.	96	165	5
Доход от опер. с дерив.	(463)	(112)	-
Доход от опер. с ин. вал.	152	119	(145)
Доход от переоц. ин. вал.	(92)	83	372
Суммарные операц. д-ды	4 257	6 025	6 289
Операционные расходы	(3 591)	(3 734)	(3 949)
Резервы	(1 999)	(1 729)	(1 108)
Чистая прибыль	(1 189)	422	1 005
Денежные ср-ва и эквив.	4 647	4 798	3 184
Ср-ва в других банках	4 184	8 403	13 970
Ценные бумаги	4 644	4 380	3 371
Деривативы	5	77	33
Кред. и авансы клиентам	43 113	59 719	62 226
Лизинговые платежи к получ.	2 644	2 018	1 573
Основные средства	496	711	597
Прочие активы	2 871	2 563	2 757
Активы	62 605	82 728	87 712
Средства банков	24 806	36 632	37 847
Средства физ. лиц	4 707	4 598	4 788
Средства корп. клиентов	7 873	13 003	14 964
Долговые ценные бумаги	14	18	-
Прочие обязательства	16 755	15 013	15 607
Субординир. займы	577	658	696
Собственный капитал	7 872	12 806	13 810
<i>Коэффициенты</i>			
Чистая проц. маржа, %	7,0	7,8	6,9
ROAA, %	(1,8)	0,6	1,2
ROAE, %	(15,8)	4,1	7,6
Просрочка свыше 90 дн., %	0,0	0,0	0,0
Индивид. обесцен. кред., %	10,0	11,5	12,4
Норма резервир., %	8,2	8,4	9,2
Д-ть капитала I уровня, %	14,0	15,6	15,5
Общая д-ть капитала, %	15,0	16,4	15,9
Кредиты/Депозиты, %	342,7	339,3	315,0
Расходы/Доходы, %	84,4	62,0	62,8

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

**Качество активовстораживает.** Существенным негативным аспектом кредитного профиля Интезы, на наш взгляд, является относительно невысокое качество его кредитного портфеля, которое хуже, чем у остальных банков, работающих в высокорисковом розничном сегменте (см. таблицу на стр.4). Так, по состоянию на конец 2011 г. доля индивидуально обесцененных кредитов (к этой категории относятся кредиты, если «просрочка» по ним составляет более 30 дней или если банку известно о финансовых проблемах заемщика) в совокупном кредитном портфеле банка составляла 12,4%, при этом в посткризисный период показатель ухудшался (до 10,0% в 2009 г.), в то время как совокупный объем портфеля увеличивался. Это означает, что и спустя два года после кризиса Интеза продолжает выявлять проблемные кредиты, при этом стоимость риска в 2011 г. (1,6%), хотя и снижалась, но оставалась довольно высокой.

**Устойчивая структура доходов, маржа на среднем уровне.** Среди положительных аспектов финансового профиля Интезы отметим достаточно устойчивую структуру его операционных доходов, порядка 90% которых стабильно приходится на процентные доходы. Соответственно, подверженность рыночному риску совсем не высокая, поскольку ценные бумаги составляют лишь порядка 3–5% суммарных активов банка. Чистая процентная маржа в последние три года находилась в диапазоне 7,0–8,0%, что выше, чем у крупных универсальных банков, но, в то же время, заметно ниже, чем у розничных банков. При этом стоит отметить, что данный уровень маржи банк получал при наличии у него в обязательствах дешевого фондирования от банков группы, предстоящее замещение которого средствами из рыночных источников неизбежно будет оказывать давление на уровень маржи.

**Скромная прибыльность.** В свете последнего относительно низкая операционная эффективность Интезы (коэффициент Расходы/Доходы превышает 60%) приобретает особое значение, так как неспособность ее улучшить будет и дальше оказывать давление на прибыльность банка, которая и сейчас находится на весьма скромных уровнях. Так, в 2011 г. показатели ROAA и ROAE составили 1,2% и 7,6% соответственно. В данном контексте стоит отметить, что коэффициент покрытия проблемных кредитов резервами у банка составляет менее 1 (0,75), что делает весьма вероятным начисление резервов в 2012 г. в объеме, сопоставимым с 2011 г. В результате показатели прибыльности могут снизиться. Кроме того, потенциальное снижение маржи и потребность в дальнейшем начислении резервов ограничат генерацию капитала за счет внутренних источников.

**Высокая зависимость от средств материнских структур в части фондирования.** В структуре обязательств Интезы преобладают средства материнской структуры (49,5 млрд руб.), на которые приходится порядка 70% (в основном это срочные депозиты и займы, а также прочие заемные средства). В отчетности по МСФО не приводится их разбивка по срочности, однако, по информации организатора выпуска, значительная их доля должна быть возвращена в 2012 и 2013 гг. – около 18 млрд руб. и приблизительно 17 млрд руб. соответственно. Депозитная база у банка пока не слишком развита: средства клиентов составляют около 27% обязательств Интезы, а показатель Чистые кредиты/Депозиты, хотя и улучшается, но пока остается слабым (3,15). Таким образом, переориентация на долговые рынки выглядит вполне логичной, но в то же время создает риск избыточного первичного предложения со стороны эмитента (как уже было отмечено, у банка зарегистрированы облигации на 21 млрд руб.), что будет оказывать давление на доходность облигаций Интезы на вторичном рынке.

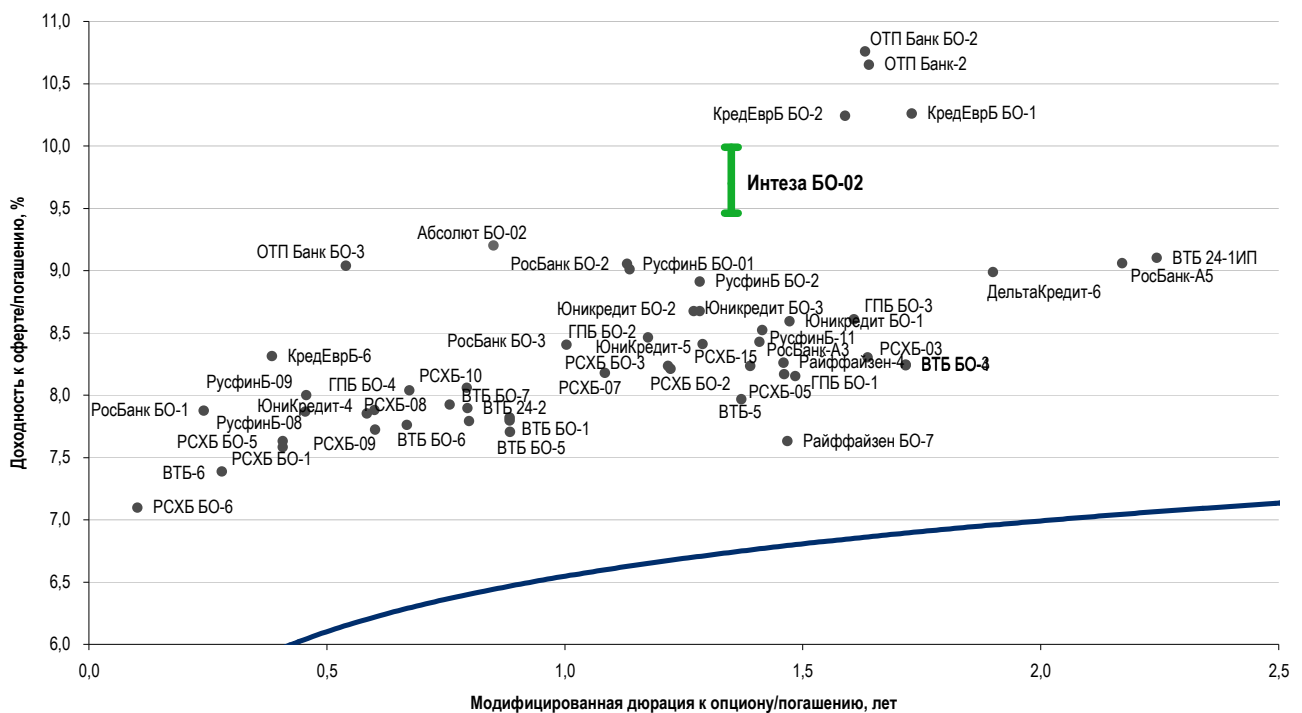
**Темпы роста портфеля отстают от среднеотраслевых, достаточность капитала умеренная.** В 2011 г. совокупный кредитный портфель Интезы увеличился всего на 5,2% (+3,4 млрд руб.), тогда как в целом по сектору прирост составил более 20%. Активы банка увеличились на 6% (+5 млрд руб.), причем произошло это за счет кредитов, предоставленных банкам группы, размер которых увеличился на 8 млрд руб. При относительно невысоких темпах роста активов слабая внутренняя генерация капитала имеет не столь высокое значение, но в случае более активного развития бизнеса Интезе придется либо существенно сокращать расходы, либо искать дополнительные источники пополнения капитала. На конец 2011 г. совокупная достаточность капитала банка составляла 15,9%, что является умеренным уровнем, однако превосходит соответствующие показатели конкурентов.

**Основные выводы.** В целом мы считаем финансовый профиль Банка Интеза достаточно уязвимым. Банк в значительной мере зависит от фондирования со стороны материнской группы и не способен обеспечивать кредитную деятельность за счет привлечения депозитов. Качество его активов ниже среднего по сектору. Кроме того, насстораживает отсутствие ощутимых улучшений в посткризисный период. Операционная эффективность банка относительно низкая, что вкупе с отчислениями в резервы создает давление на показатели прибыльности банка и ограничивает его возможности по генерации капитала только за счет внутренних источников. В то же время мы отмечаем устойчивую структуру доходов банка, стабильные показатели маржи и хорошую достаточность капитала.

**Справедливая доходность ближе к нижней границе ориентира.** Наиболее подходящим ориентиром для определения справедливой доходности выпуска Интеза БО-02 мы считаем недавно размещенные облигации Русфинанс Банка (-/ВааЗ/-), который является дочерним банком международной группы Societe Generale (A/A1/A+) и близок по размеру активов к Интезе. Учитывая, что кредитные рейтинги материнской структуры Интезы на одну ступень ниже, мы считаем справедливым наличие премии относительно бондов Русфинанс Банка, размер которой мы оцениваем примерно в 40 б.п. Выпуск РусфинБ БО-2 торгуется в настоящее время с доходностью порядка 8,9% (240 б.п. к ОФЗ), что дает справедливую доходность для Интеза БО-02 около 9,3% (280 б.п. к ОФЗ). Ориентиры по новому выпуску предлагают доходность 9,46–9,99% (300–350 б.п. к ОФЗ), что делает выпуск привлекательным даже по нижней границе предложенного диапазона. В связи с этим, если рыночная конъюнктура к моменту размещения существенно не ухудшится, мы ожидаем, что книга заявок будет закрыта по минимальной из предложенных ставок.

**Справедливая доходность ближе к нижней границе ориентира**

Доходности облигаций ряда российских банков по состоянию на 23 марта 2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

См. таблицу на следующей странице.

**Основные финансовые показатели ряда российских банков**

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просрочки", %	Затраты/ Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты/ Депозиты	Капитал/ Активы, %	Резервы/ Кредиты, %	
	Абсолют банк	-/Ba3/BB+	3 593	4,3	16,8	0,9	(0,2)	1,9	11,9	13,5
	Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	28 478	5,7	4,7	0,4	2,2	1,0	14,9	7,6
	<b>Банк Интеза</b>	<b>-/Baa3/-</b>	<b>2 716</b>	<b>7,8</b>	<b>11,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>3,4</b>	<b>15,5</b>	<b>8,4</b>
	Банк СПб	-/Ba3/-	8 927	5,1	4,9	0,3	1,6	1,0	10,4	9,6
	Бинбанк	B-/B2/-	3 650	2,7	-	1,0	(0,2)	0,7	6,2	7,6
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	140 870	5,1	8,6	0,4	1,4	1,3	13,4	9,0
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	64 072	2,2	2,1	0,5	3,6	0,9	11,4	4,7
	Глобэксбанк	BB-/BB	3 740	5,0	0,8	0,7	0,7	1,6	23,0	2,1
	КБ Восточный	-/B1/-	3 008	10,8	9,7	0,6	3,1	1,0	11,6	8,7
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	2 780	7,6	3,2	0,5	3,4	1,9	17,1	3,7
	МДМ-Банк	BB-/Ba2/BB	12 579	5,2	14,4	0,7	0,5	1,0	16,6	11,9
	МКБ	B+/B1/B+	5 429	5,6	1,5	0,4	2,6	1,1	8,3	2,6
2010	НОМОС-Банк	-/Ba3/BB	17 363	5,2	2,4	0,4	2,6	1,1	12,2	4,4
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 200	16,0	12,3	0,4	3,6	1,2	14,8	13,4
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	15 559	4,7	9,2	0,5	0,5	1,0	9,4	10,8
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	16 688	5,8	7,4	0,6	1,4	1,0	16,9	8,7
	Ренессанс Кредит	B/B3/B	1 334	32,3	6,0	0,4	3,7	1,7	27,8	3,6
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	4 488	16,1	5,9	0,6	1,4	1,3	19,6	8,7
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	283 274	6,8	7,3	0,4	2,3	0,8	11,4	11,3
	СКБ-банк	-/B1/B	2 720	5,6	6,1	0,7	1,0	0,8	7,3	6,8
	Транскредитбанк	BBB-/Ba1/-	12 832	5,0	3,6	0,5	2,3	0,7	7,2	5,5
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	3 331	21,8	6,9	0,4	10,1	3,2	32,7	7,3
	ЮникредитБанк	BBB-/BBB+	18 865	4,5	7,2	0,3	1,9	1,2	12,1	3,8
	ТКС Банк	-/B2/B	405	34,0	3,3	0,6	3,0	1,8	10,8	7,4
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	6 581	7,2	-	0,5	1,9	1,0	11,1	7,2
	Ренессанс Капитал	B+/B1/B	5 386	-	-	1,1	(0,8)	-	20,0	-
	Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	22 751	5,1	4,7	0,5	1,8	1,1	15,3	6,7
	Банк СПб	-/Ba3/-	10 499	5,1	4,6	0,3	3,2	1,0	11,0	9,0
	Бинбанк	B-/B2/-	3 754	3,4	-	1,0	0,2	0,7	5,9	6,5
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	168 091	4,7	7,7	0,4	2,4	1,1	12,6	8,6
	Газпромбанк	BB+/Baa3/-	70 720	3,5	1,9	0,3	3,9	0,8	12,3	4,9
	КБ Восточный	-/B1/-	3 661	13,0	9,3	-	3,3	1,0	13,0	8,4
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	2 989	7,9	2,9	0,5	2,9	3,3	17,4	3,4
	МДМ-Банк	BB-/Ba2/BB	12 457	5,2	13,2	0,7	0,8	1,2	18,9	10,7
	МКБ	-/B1/B+	7 263	4,7	0,9	0,4	2,1	1,3	11,6	2,3
	НОМОС-Банк	-/Ba3/BB	20 569	5,2	2,2	0,4	2,3	1,2	10,9	4,0
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 294	17,9	13,3	0,5	5,5	1,2	18,5	11,2
1 п/г 11	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	17 261	4,2	8,1	0,6	0,5	1,1	9,5	10,2
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	19 447	5,7	7,2	0,5	2,6	0,9	16,2	7,6
	Ренессанс Кредит	B/B3/B	1 574	11,8	5,4	0,6	3,6	1,6	27,4	3,7
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	5 181	16,5	5,0	0,6	3,6	1,1	19,2	7,9
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	323 326	6,6	6,6	0,5	4,0	0,9	12,5	9,8
	СКБ-банк	-/B1/B	2 884	7,2	6,7	0,5	1,5	0,9	8,2	7,0
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	3 925	23,4	6,6	0,3	10,9	2,9	23,2	7,3
	ЮникредитБанк	BBB-/BBB+	19 968	-	-	0,3	3,0	1,3	13,8	3,9
	ТКС Банк	-/B2/B	717	39,8	2,8	0,6	6,5	2,3	11,4	6,2
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	8 133	3,9	-	0,6	1,1	1,0	10,1	6,4
	Ренессанс Капитал	B+/B1/B	6 052	-	-	1,0	(1,1)	-	16,6	-
	Абсолют банк	-/Ba3/BB+	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
	<b>Банк Интеза</b>	<b>-/Baa3/-</b>	<b>2 724</b>	<b>6,9</b>	<b>12,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>3,2</b>	<b>15,7</b>	<b>9,2</b>
2011	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	17 473	5,1	5,7	0,5	1,0	1,2	9,6	6,9
	ТКС Банк	-/B2/B	915	45,0	3,7	0,5	10,4	1,8	12,8	6,5
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	4 836	20,3	5,8	0,4	9,1	1,6	19,6	6,8

Источники: данные банков

## 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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru  
Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru  
Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@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

## 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 Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru  
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru  
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru  
Татьяна Днепровская, dnevrovskata@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru  
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

#### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

#### Макроэкономика

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

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

#### Банки

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

#### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

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

#### Анализ рыночных данных

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

#### Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru  
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru  
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru  
Алексей Андреев, andreevae@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 Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru  
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

#### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@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 2012