

### ПРОБЛЕМЫ С КАЧЕСТВОМ АКТИВОВ ТАК И ОСТАЮТСЯ НЕРЕШЕННЫМИ

#### Показатели за 3 кв. 2012 г. по МСФО

**Не самый сильный квартал.** Вчера OTP Bank Plc, материнская группа российского ОТП Банка, опубликовала результаты по МСФО за 3 кв. 2012 г., в которых также представлены отдельные показатели российской «дочки». Результаты российского банка уже третий квартал к ряду сложно назвать положительными – качество активов ОТП продолжает ухудшаться, чистая процентная маржа (ЧПМ) остается под давлением, а операционные расходы растут, несмотря на сокращение филиальной сети. С другой стороны, кредитный портфель банка наконец начал показывать положительную динамику, приток клиентских депозитов продолжается, а показатели рентабельности и достаточности капитала остаются высокими, что, с нашей точки зрения, в целом компенсирует вышеупомянутые недостатки.

**Рост кредитного портфеля восстановился...** После сокращения в двух предыдущих кварталах валовой кредитный портфель ОТП в 3 кв. вырос на 7% (все сопоставления – квартал к кварталу, если не указано иное) до 103,2 млрд руб. Опережающую динамику вновь показал сегмент кредитных карт, где рост составил 13%, тогда как POS-кредиты, флагманский сегмент для банка, приросли на 10%, а кредиты наличными – на 6%. Отрицательная динамика вновь зафиксирована в сегментах корпоративного кредитования (-13%) и автокредитования (-15%), впрочем, банк сознательно сокращает долю этих низкомаржинальных продуктов в своем портфеле. С начала года кредитный портфель ОТП практически не изменился, таким образом, по этому показателю банк выглядит заметно хуже своих конкурентов, которые в большинстве своем наращивали розничные портфели. Компенсировать слабую динамику 1 п/г банк теоретически может в сезонно сильном для розничного кредитования 4 кв. Планируемые ЦБ меры по ограничению роста розничного кредитования (повышение резервирования по необеспеченным кредитам с высокими процентными ставками), по нашему мнению, не окажут существенного влияния на способность банка наращивать розничное кредитование ввиду довольно высокой достаточности капитала, но существенно снизят его показатели рентабельности, поскольку и без упомянутых мер стоимость риска у ОТП довольно высокая.

**...однако проблемы с его качеством усугубляются.** Качество портфеля продолжило ухудшаться, причем в каждом из сегментов: доля просрочки увеличилась еще на 1,6 п.п. до 16,4%. Таким образом, качество активов ОТП по-прежнему худшее среди конкурентов. В результате пересмотра банком политики резервирования (причины этого решения в пресс-релизе банка не указываются) стоимость риска снизилась с 10,08% до 8,97%, что на фоне роста портфеля привело к снижению коэффициента покрытия на 1,9 п.п. до 93,2%.

#### Обращающиеся выпуски

OTPHB (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
ОТП Банк БО-2	60 00R	10.50	6 мар 14	10.49
ОТП Банк-2	25 00R	8.25	25 мар 14	10.68
ОТП Банк БО-1	50 00R	7.95	29 июл 14	10.87
ОТП Банк БО-3	40 00R	9.20	30 окт 14	9.38

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

#### Основные финансовые показатели ОТП Банка

МСФО, тыс. руб.	2011	1 кв.12	1 п/г 12	9М12
Чистые процентные доходы	20 069	5 483	11 774	16 962
Чистые комисс. доходы	2 504	486	1 318	2 029
Доходы от операций с цен.бум.	978	-	-	-
Доходы от операций с ин. валютой	(919)	-	-	-
Доходы от переоценки ин. валюты	125	-	-	-
Оуммар. операц. доходы	22 803	5 975	13 341	19 193
Операционные расходы	(8 685)	(2 393)	(4 974)	(7 120)
Резервы	(6 450)	(1 616)	(3 185)	(6 187)
Чистая прибыль	6 004	1 497	3 185	4 508
Ден. ср-ва и эквиваленты	7 819	-	-	-
Средства в банках	5 958	-	-	-
Ценные бумаги	8 597	-	-	-
Кредиты и авансы клиентам	90 218	84 774	82 935	87 378
Основные средства	2 535	-	-	-
Прочие активы	1 779	-	-	-
Активы	116 906	122 394	128 842	135 802
Средства банков	12 281	13 810	12 887	13 525
Средства клиентов	66 105	61 977	67 717	72 362
Долговые ценные бумаги	14 122	19 983	19 844	19 043
Прочие обязательства	2 114	-	-	-
Субординированный заем	2 352	2 209	2 376	2 274
Собственный капитал	19 933	21 087	22 485	24 293
<i>Коэффициенты, %</i>				
Чистая процентная маржа	18,6	18,6	18,9	18,1
ROAA	5,6	5,1	5,1	4,8
ROAE	34,9	29,9	29,4	27,2
Просроч. задолженность*	11,1	12,5	14,8	16,4
Норма резервирования	13,0	11,7	14,1	15,3
Достаточность капитала	19,3	-	-	-
Достат. капитала первого уровня	17,8	17,2	17,5	17,9
Кредиты / Депозиты	136,5	136,8	122,5	120,8
Расходы / Доходы	38,1	40,0	37,3	37,1

\* Кредиты, просроченные более чем на 90 дней

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

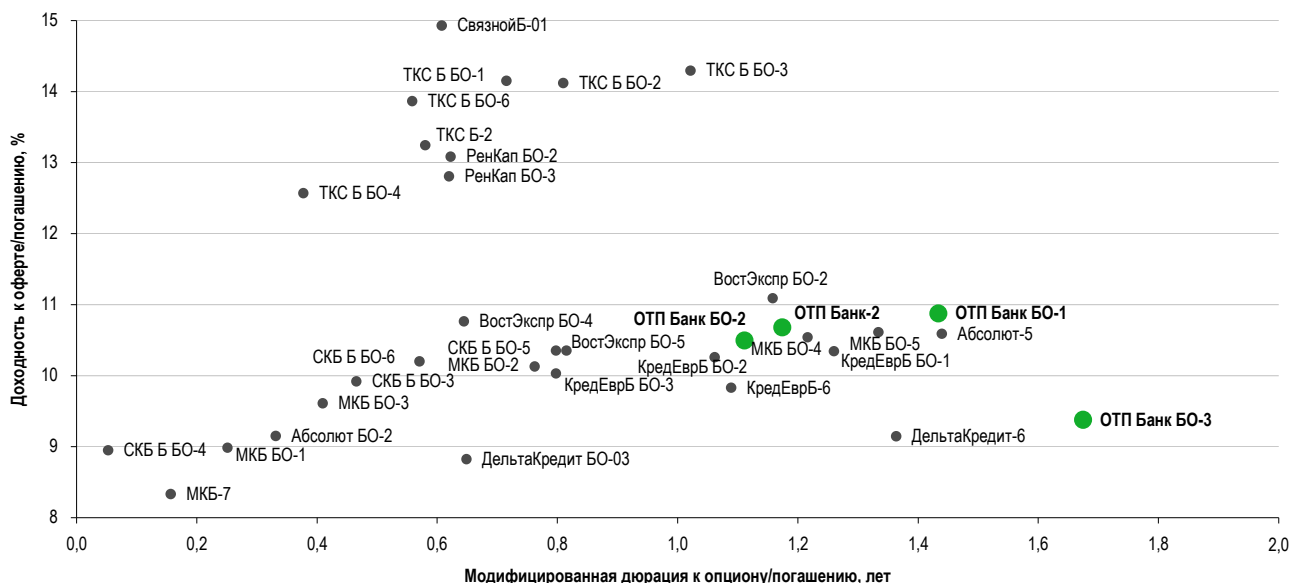
**Смешанная динамика доходов, снижение рентабельности.** ЧПМ в отчетном периоде незначительно (на 44 б.п.) снизилась до 17,7%, что банк объясняет ухудшением качества кредитов и снижением доли приносящих проценты активов. Однако рост кредитного портфеля позволил ОТП нарастить чистые процентные доходы на 5% в рублевом выражении (*отраженное в финансовой таблице на предыдущей странице снижение доходов является следствием волатильности валютных курсов, поскольку отчетность представлена в венгерских форинтах*). Чистые комиссионные доходы, которые напрямую увязаны с выдачей розничных кредитов, также увеличились на 5% в рублевом выражении. Тем не менее совокупный операционный доход снизился на 2,3% за счет уменьшения прочих доходов, размер которых в квартальной отчетности банк не раскрывает. Операционные расходы, напротив, выросли на 7%, хотя в отчетном периоде ОТП сократил количество отделений на 5 до 147. В результате отношение Доходы/Расходы за квартал повысилось на 1,7 п.п. до 36,7%, но по итогам девяти месяцев осталось на довольно низком относительно конкурентов уровне 37,1%. Снижение отчислений в резервы помогло банку сохранить чистую прибыль на уровне предыдущего квартала, однако на фоне роста активов и капитала показатели рентабельности банка несколько снизились: ROAA – до 4,8%, ROAE – до 27,2%, однако эти уровни являются довольно высокими.

**Структура фондирования стабильна, достаточность капитала остается высокой.** В отчетном периоде структура фондирования ОТП практически не изменилась: на средства клиентов приходится 64,9% обязательств, выпущенные долговые ценные бумаги составляют 17,1%, а средства банков (в основном материнской группы) – 12,1%. По нашему мнению, достаточно высокая доля оптового фондирования компенсируется солидной достаточностью капитала (отношение Собственный капитал/Активы выросло до 17,9%), а также стабильным притоком клиентских депозитов (отношение Кредиты/Депозиты в отчетном периоде снизилось на 1,7 п.п. до 120,8%). В то же время мы хотели бы отметить снижающуюся долю кредитного портфеля в активах банка (64,3% на конец 3 кв. против 77,2% на начало года), в какие инструменты инвестируются остальные средства, банк не раскрывает, однако кредитование материнской структуры мы считаем маловероятным, так как в отчетности последней сообщается о наличии подушки ликвидности в объеме свыше 4,3 млрд евро. Кроме того, в целом группа ОТП Банк является прибыльной.

**Весьма привлекательная доходность для данной рейтинговой категории.** Несмотря на ряд негативных моментов в финансовом профиле ОТП, мы оцениваем его состояние как вполне устойчивое. При этом рублевые облигации эмитента предлагают самые высокие доходности среди выпусков банков рейтинговой категории «BB», что, на наш взгляд, делает выпуски ОТП привлекательными для покупки. Бумаги банка достаточно ликвидны и торгуются с доходностью 10,5–10,9% на горизонте 16–20 месяцев (спред к ОФЗ равен 385–415 б.п.). Немного более высокую доходность предлагают облигации Банка Восточный Экспресс, уступающего ОТП в кредитных рейтингах на две ступени, несмотря на более сильный, по нашему мнению, финансовый профиль. Также в качестве альтернативы бумагам ОТП можно рассмотреть ликвидные выпуски Московского кредитного банка (в частности МКБ БО-4/5), торгующиеся примерно на том же уровне, но опять же кредитный рейтинг МКБ при более сильных кредитных метриках на одну-две ступени ниже.

### Бумаги ОТП Банка по-прежнему предлагают весьма привлекательную доходность

Рублевые облигации отдельных банков по состоянию на 15 ноября 2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Предыдущие публикации по теме:

Август 20, 2012 ОТП Банк – Основное беспокойство вызывает значительная доля просрочки. Показатели за 1 п/г 2012 г. по МСФО.

[http://www.uralsibcap.ru/products/download/120820\\_FI\\_OTP%20Bank\\_1H12%20IFRS.pdf?docid=13453&lang=ru](http://www.uralsibcap.ru/products/download/120820_FI_OTP%20Bank_1H12%20IFRS.pdf?docid=13453&lang=ru)

Показатели за 3 кв. 2012 г. по МСФО

## Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля просрочки, %	Расходы / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Капитал / Активы, %	Резервы / Кредиты, %	
	Банк СПб	-/Ba3/-	11 617	3,8	6,0	0,5	0,2	1,0	11,8	10,0
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	219 942	3,7	5,5	0,4	1,4	1,3	9,8	6,6
	ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	87 823	3,1	-	0,2	4,5	4,0	22,6	11,8
	Газпромбанк	BBB-/Baa3/-	83 963	2,5	1,4	0,4	2,0	1,4	10,5	3,7
	МКБ	B+/B1/BB-	8 108	4,7	1,2	0,4	2,1	1,0	11,9	2,3
1 кв. 12	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	22 855	5,1	2,5	0,4	2,4	1,3	11,9	4,1
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	4 173	18,6	12,5	0,4	5,1	1,4	17,2	11,7
	Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	18 972	5,7	5,0	0,5	0,4	1,1	10,1	6,4
	Ренессанс Кредит	B/B2/B	2 361	18,9	5,6	0,5	2,8	-	20,3	-
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	396 952	6,3	4,8	0,5	3,3	1,0	11,8	7,3
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	5 910	18,6	6,0	0,4	5,8	1,3	17,4	7,7
	Банк СПб	-/Ba3/-	10 447	3,8	5,3	0,5	0,1	1,0	11,6	9,1
	Ак Барс	-/B1/BB-	9 131	2,7	-	0,6	0,6	0,9	9,1	8,7
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	7 860	3,7	-	0,5	1,1	1,0	9,8	5,4
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	210 368	3,7	5,6	0,5	1,0	1,3	9,2	6,8
	ВЭБ	BBB/Baa1/BBB	81 798	3,1	-	0,4	1,7	4,2	20,4	11,0
	Газпромбанк	BBB-/Baa3/-	81 729	2,8	1,1	0,6	0,8	1,2	11,9	3,4
	ЕАБР	BBB/A3/BBB	3 170	2,6	-	0,5	0,6	-	53,5	0,7
	КБ Восточный	-/B1/-	5 229	17,3	6,8	0,4	3,7	1,0	11,9	5,5
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 141	8,8	3,1	0,5	2,6	2,5	15,8	3,4
	МКБ	B+/B1/BB-	9 376	5,3	1,2	0,5	1,7	1,0	11,1	2,3
	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	21 450	5,2	2,2	0,4	2,4	1,4	12,1	3,8
1 п/г 12	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 916	18,9	14,8	0,4	5,1	1,2	17,5	14,1
	Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	18 744	5,3	4,3	0,5	1,3	1,2	9,5	5,4
	Ренессанс Кредит	B/B2/B	2 139	19,0	6,7	0,4	4,0	1,3	21,2	4,9
	Россельхозбанк	-/Baa1/BBB	40 923	4,6	-	0,5	0,0	1,8	11,8	8,5
	Сбербанк	-/Baa1/BBB	381 405	6,1	3,4	0,5	3,0	1,0	11,4	6,0
	Юникредитбанк	BBB/-/BBB+	23 162	4,2	-	0,4	1,7	1,2	12,5	3,1
	УБРИР	B/-/-	3 628	6,7	8,4	0,7	0,4	0,7	7,6	5,9
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	6 013	18,5	6,0	0,4	6,9	1,3	17,2	8,0
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	6 788	17,0	-	0,5	3,0	1,1	11,7	7,5
	ТКС Банк	-/B2/B	1 113	43,2	3,9	0,5	9,5	1,8	15,4	6,7
	Татфондбанк	-/B3/-	2 702	2,5	-	0,6	0,2	1,1	7,6	10,6
	Связной Банк	-/B3/-	1 688	20,6	-	0,6	1,1	0,7	7,9	10,7
9M12	ОТП Банк	-/Ba2/BB	4 392	18,1	16,4	0,4	4,8	1,2	17,9	15,3

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

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

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

#### Региональные выпуски

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 Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

#### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievds@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

#### Минеральные удобрения/

#### Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/ Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@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

#### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

#### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@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