

**Специальный комментарий к размещению облигаций ОТП Банка БО-2**

Виктория Королева, kvs@ufs-federation.com

- ОТП Банк (Россия), входящий в международную финансовую Группу ОТП (OTP Group), является универсальным кредитным банком, предоставляющим банковские услуги и продукты для корпоративных и частных клиентов;
- ОТП Банк занимает входит в число 50 крупнейших банков России, занимает 38-е место в рейтинге РБК по величине ЧА по итогам 9 месяцев 2011 года, 15-е место среди розничных банков и 2-е место на рынке POS-кредитования;
- ОАО «Венгерская сберегательная касса и коммерческий банк» владеет 66% акционерного капитала ОАО «ОТП Банк», 31,7% акций принадлежит ООО «АльянсРезерв» (полностью контролируется ОТП Банком);
- Совокупные активы по итогам 2011 года составили почти 115 млрд рублей;
- Кредитный портфель по итогам прошлого года достиг 98,4 млрд рублей;
- Чистые процентные доходы (до создания резервов) по итогам 9М 2011 года составили 14 млрд рублей;
- По итогам 2011 года чистая прибыль банка составила 5,2 млрд рублей;
- Достаточность капитала (TCAR) по итогам 3 кв. 2011 года составила 19%.

**Кредитный портфель и ликвидность**

Кредитный портфель ОТП Банка вырос за 2011 год почти на треть и достиг 98,4 млрд рублей. В основном рост кредитного портфеля банка был обеспечен увеличением сегмента розничного кредитования.

По итогам 9М 2011 года кредитный портфель находился на уровне 89 млрд рублей, из которых 91% приходится на розничное кредитование. Банк продолжает намеренно сокращать корпоративное кредитование, концентрируясь в основном на розничном сегменте, как на наиболее доходном бизнесе.

**Параметры выпуска**

Выпуск	<b>ОТП Банк БО-2</b>
Объем размещения	6 млрд рублей
Срок обращения	3 года
Периодичность выплаты купона	2 раза в год
Оферта	через 2 года
Ставка 1-го купона (по информации организаторов), % годовых	10-10,75
Доходность к оферте (по информации организаторов), % годовых	10,25-11,04
Доходность к оферте (по оценке UFS), % годовых	от 10,7
Кредитный рейтинг (Moody's/S&P /Fitch)	Ba2/-/BB

**Финансовые результаты, млн рублей**

	<b>2 010</b>	<b>9М 2011</b>
ЧПД до создания резервов	13 497	13 934
Изменение РВПС	4 353	2 177
Чистая прибыль	2 946	4 301
Денежные средства и их эквиваленты	2 709	2 932
Кредитный портфель-всего	74 398	89 000
Просроченная задолженность	9 151	н/д

**Основные коэффициенты**

	<b>2 010</b>	<b>9М 2011</b>
Достаточность капитала (TCAR), %	17,0%	19,0%
Просроченная задолженность/кредиты, %	12,3%	н/д
Кредиты/депозиты, %	126,7%	150,1%

**Кредитный рейтинг**

<b>Moody's</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>Fitch</b>
Ba2	-	BB

**Рублевые облигации**

<b>Выпуск</b>	<b>Доходность, %</b>	<b>Цена, %</b>
ОТП Банк-2	10,42	96,37
ОТП Банк БО-1	10,58	95
ОТП Банк БО-3	8,55	101,39



Рынок розничного кредитования в России находится на относительно низком уровне по сравнению с развитыми странами. На конец 3 квартала 2011 года доля долга домохозяйств составляла 11% ВВП. Для сравнения средний уровень долга в развитых странах составляет 75% ВВП. Таким образом, рынок розничного кредитования в России сохраняет высокий потенциал для дальнейшего роста. Например, в 2011 году рынок розничного кредитования вырос на 35%. По нашим прогнозам, рост сектора в нынешнем году составит порядка 30%.

На наш взгляд, концентрация бизнеса банка в розничном сегменте позволит ему в дальнейшем расти темпами выше средних по рынку. Мы ожидаем сохранения высоких темпов роста ОТП Банка в текущем году.

По оценкам ОТП Банка доходность розничного сегмента по итогам 3 кв. 2011 года находилась на уровне 30%, а кредитные потери составляли 8%.

На конец 3 кв. 2011 года на корпоративное кредитование приходится около 8 млрд рублей, из которых 5,1 млрд рублей приходится на кредитование крупных компаний. На наш взгляд, структура портфеля хорошо диверсифицирована. Лидирующие позиции занимает отрасль коммерческой недвижимости – 35%. На оптовую и розничную торговлю приходится 29%, на промышленность и транспорт 10% и 8% соответственно.

Чуть более 40% в структуре портфеля приходится на кредиты сроком от 1 до 3 лет, 17% - от 3 до 5 лет, 19% – на кредиты свыше 5 лет. Пятая часть кредитного портфеля имеет срок до 6 месяцев.

Показатель просроченной задолженности по итогам 2010 года составлял чуть более 9 млрд рублей, что на 28% выше значения 2009 года. Доля просроченной кредитной задолженности в кредитном портфеле в 2010 году составляла 12,3%, что является не очень высоким показателем для отрасли в целом. По итогам 9М 2011 года доля NPL составляла 13%.

Значение показателя резервы на просроченную задолженность по итогам 9М 2011 года составило 88,8% (на начало 2011 года – 87,6%). Для ОТП Банка характерна более либеральная политика формирования резервов на просроченную задолженность.

Ликвидность банка мы оцениваем как приемлемую. По итогам 9М 2011 года доля денежных средств в валюте баланса составляет около 3% или почти 3 млрд рублей.

Инвестиции в ценные бумаги по итогам 9М прошлого года понизились на четверть по сравнению с аналогичным периодом 2010 года. Абсолютное значение этого показателя составило 6,6 млрд рублей или 6,3% активов банка.

В ноябре текущего года банку предстоит пройти оферту по рублевому займу БО-3 объемом эмиссии 4 млрд рублей. На наш взгляд, у ОТП Банка достаточно средств, чтобы исполнить свои обязательства перед держателями его долга в полном объеме, даже в случае 100% предъявления бумаг к выкупу.

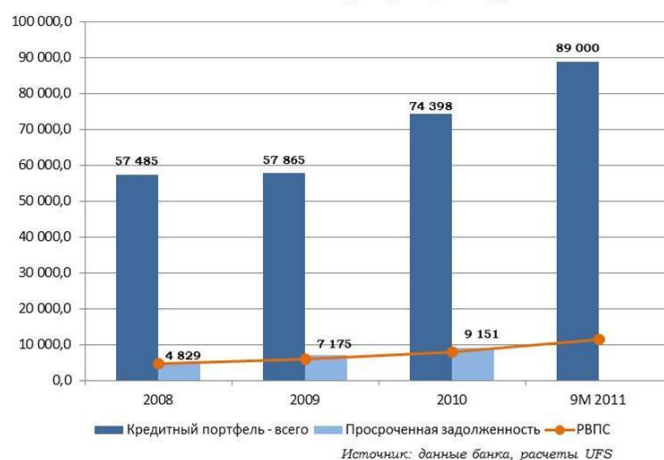
### Фондирование

Основная доля в фондировании ОТП Банка по итогам 3 кв. 2011 года (56% - 59 млрд рублей) приходится на средства клиентов.

Доля депозитов физических лиц занимает чуть более 37% в структуре фондирования банка. Показатель остается высоким на фоне склонности населения к сбережениям.

На конец 3 кв. прошлого года доля выпущенных долговых обязательств в структуре пассивов ОТП Банка составила около 10% или 10,3 млрд рублей. В 2010 году объем выпущенных долговых ценных бумаг находилась на уровне 3,4 млрд рублей или 3,5% в

Динамика кредитного портфеля, просроченной задолженности и резервов, млн рублей



структуре фондирования банка. Доля выпущенных долговых обязательств в фондировании банка хотя и выросла, но остается на не очень высоком уровне, что делает эмитента менее чувствительным к рыночным изменениям.

Достаточность капитала (TCAR) выросла с 17% по итогам 9М 2010 год до 19% по итогам 9М 2011 года. По нашим оценкам, значение показателя достаточности капитала находится на весьма комфортном уровне. Напомним, что минимальные требования к значению показателя TCAR находится на уровне 8%. Несмотря на тенденцию снижения показателя достаточности капитала, которая характерна для всей банковской отрасли, банк демонстрирует увеличение показателя.

### Финансовые результаты

По состоянию на конец 3 кв. 2011 года процентные доходы выросли на 30% по сравнению с 9М 2010 года и составили 17 млрд рублей. При этом стоит отметить снижение процентных расходов за этот же период на 19% - до 3 млрд рублей.

Чистый процентный доход до создания резервов по итогам 9М 2011 года составил почти 14 млрд рублей. По итогам 9М 2010 года ЧПД до создания резервов составлял 9,3 млрд рублей.

В прошлом году стоит отметить некоторое снижение отчислений в резервы. За 9 месяцев 2011 года были начислены резервы на 2,2 млрд рублей. Напомним, что за 9М 2010 года было начислено резервов на 3,4 млрд рублей, а за 2010 год – 4,4 млрд рублей.

За 9М месяцев 2011 года прибыль до уплаты налогов составила 5,8 млрд рублей, а чистая прибыль – 4,3 млрд. рублей. Высокие показатели прибыли были обеспечены за счет высокой процентной маржи. По итогам на конец 3 кв. 2011 года значение чистой процентной маржи оставяло 18,6%. В целом мы положительно оцениваем финансовые результаты деятельности банка.

Показатель рентабельности активов банка по итогам работы банка за 9 месяцев 2011 года составил 5,5. Показатель рентабельности капитала банка за 9 месяцев прошлого года составил 30,6%, что является очень высоким показателем для отрасли.

### Рублевые облигации

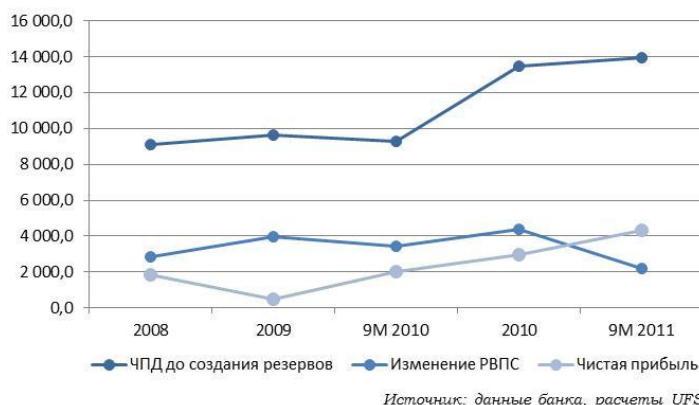
В настоящее время на рынке рублевого корпоративного долга в обращении находятся три выпуска облигаций ОТП Банка суммарным объемом 11,5 млрд рублей. Все три займа были размещены банком в прошлом году. Погашения всех трех займов состоятся в 2014 году. При этом в ноябре текущего года банку предстоит пройти оферту по выпуску БО-3 объемом 4 млрд рублей. Мы полагаем, что у банка не возникнет проблем с прохождением оферты даже в случае 100% предъявления инвесторами бумаг к выкупу.

ОТП Банк 5 марта планирует разместить облигации БО-2 на 6 млрд рублей. Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 10-10,75% годовых, что соответствует

Доля клиентских средств и долговых ценных бумаг в пассивах, %



Динамика ЧПД, начисленных резервов и чистой прибыли, млн рублей



доходности к оферте через 2 года в размере 10,25-11,04% годовых. Дюрация нового займа составляет 1,86 года.

Книга заявок на покупку ценных бумаг будет открыта с 27 февраля по 2 марта.

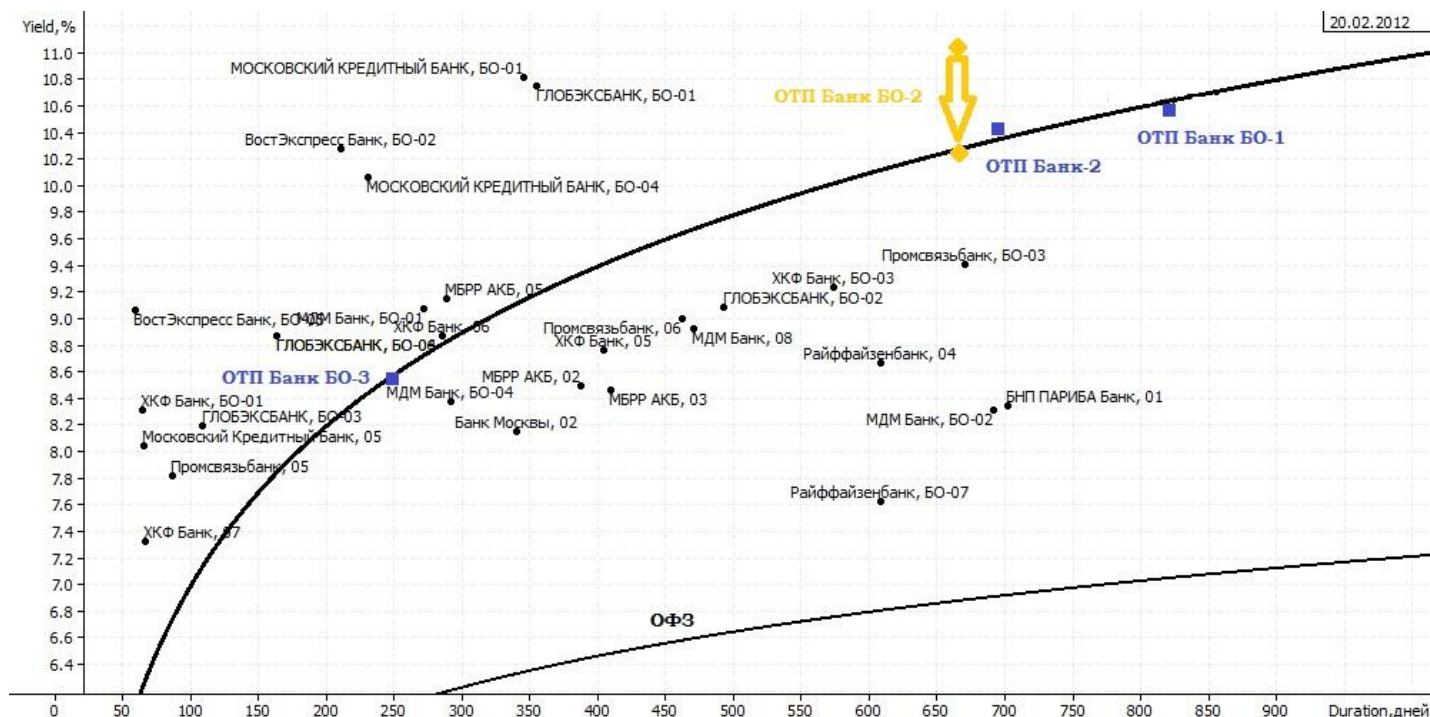
Таким образом, премия по планируемому займу к кривой банка составляет 75 б.п. по верхнему ориентиру и предполагает дисконт порядка 5 б.п. по нижней границе маркетируемого диапазона. Бумаги удовлетворяют требованиям для включения бумаг в Ломбардный список, что существенно повышает инвестиционную привлекательность нового выпуска.

На наш взгляд, покупка бумаг выглядит интересно от середины заявленного диапазона по доходности (от 10,7% годовых), что предполагает премию к кривой банка порядка 40 б.п.

Название выпуска	Объем эмиссии, млрд рублей	Оферта	Дата погашения	Текущая ставка купона, % годовых	Текущая доходность, % годовых	Текущая цена, % от номинала
ОТП Банк-2	2,5	нет	25.03.2014	8,25	10,42	96,37
ОТП Банк БО-1	5	нет	29.07.2014	7,95	10,58	95
ОТП Банк БО-3	4	05.11.2012	30.10.2014	10,5	8,55	101,39

Источник: данные Chonds, QuoteTerminal, расчеты UFS

### Рублевые облигации банковского сектора



## Приложение

Показатели (млн руб.)	2 008	2 009	2 010	9М 2011
Денежные средства и их эквиваленты	3 072	3 908	2 709	2 932
Инвестиции в ценные бумаги	5 007	8 576	7 712	6 583
Кредитный портфель - всего	57 485	57 865	74 398	89 000
Кредиты физ. лицам	н/д	н/д	71 000	81 000
Кредиты юр. лицам	н/д	н/д	9 000	8 000
Кредитный портфель-нетто	52 832	51 806	66 386	77 430
Просроченная задолженность	4 829	7 175	9 151	н/д
РВПС	4 653	6 059	8 012	11 570
Собственный капитал	9 560	11 875	14 956	18 962
Средства клиентов (некредитных орг.)	33 081	46 984	58 711	59 295
Выпущенные долговые ценные бумаги	1 352	2 657	3 429	10 264
<b>Активы</b>	<b>79 487</b>	<b>90 187</b>	<b>97 038</b>	<b>105 256</b>
Процентный доход	11 818	13 952	18 341	16 944
Процентный расход	2 730	4 315	4 844	3 010
ЧПД до создания резервов	9 088	9 637	13 497	13 934
Изменение РВПС	2 852	3 953	4 353	2 177
Чистый процентный доход после РВПС	6 236	5 684	9 144	11 757
Операционные доходы	8 290	7 193	11 147	13 169
Операционные расходы	5 775	5 962	7 015	7 401
Прибыль до налогов	2 515	1 232	4 132	5 767
Чистая прибыль	1 844	450	2 946	4 301

Источник: данные банка, расчеты UFS

Коэффициенты	2 008	2 009	2 010	9М 2011
Кредитный портфель/ активы	72,3%	64,2%	76,7%	84,6%
Портфель ценных бумаг/активы	6,3%	9,5%	7,9%	6,3%
Денежные средства/активы	3,9%	4,3%	2,8%	2,8%
Кредиты/депозиты	173,8%	123,2%	126,7%	150,1%
Просроченная задолженность/кредиты	8,4%	12,4%	12,3%	н/д
Резервы/кредиты	8,1%	10,5%	10,8%	13,0%
Резервы/просроченная задолженность	96,4%	84,4%	87,6%	88,8%
Достаточность капитала (TCAR)	19,2%	13,7%	17,0%	17,4%
Рентабельность активов	2,3%	0,5%	3,0%	4,1%
Рентабельность капитала	19,3%	3,8%	19,7%	22,7%

Источник: данные банка, расчеты UFS

Примечание:

- Отчетность банка рассматривается по РСБУ, если не указано иное
- Итоги торгов корпоративными облигациями на 20.02.12

**Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail:**  
[research@ufs-federation.com](mailto:research@ufs-federation.com) в свободной форме.



## Контактная информация

### Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куц Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

### Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Дормидонтова Полина Олеговна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

