

Европейский консерватизм

Оценка справедливой доходности по выпускам ЮниКредит Банка

Александр Афонин afonin@open.ru

Основные параметры займов ЮниКредит Банк 05 и 06

Эмитент	ЗАО ЮниКредит Банк
Объем выпуска	серия 05 - 5 млрд рублей, серия 06 - 5 млрд рублей
Срок обращения	5 лет
Оферта	через 3 года по цене 100% номинала
Купонный период	6 месяцев
Дюрация	2,75 года
Ориентир организаторов	купон 7,00-7,5%, доходность 7,12-7,64%
Справедливая доходность	7,8-7,9% годовых
Открытие книги заявок	11/08/2010 11:00МСК
Закрытие книги заявок	02/09/2010 15:00МСК
Дата размещения	серия 05 - 07/09/2010 серия 06 - 08/09/2010

По кредитной оценке и основным показателям ЮниКредит Банк (BBB-/-/BBB+) сопоставим с двумя российскими дочками зарубежных банков – Райффайзен банком (BBB/Ваа3/BBB+) и Росбанком (BB+/Ваа3/BBB+).

Полагаем, что доходности планируемых выпусков ЮниКредит Банка должны предоставлять аналогичную премию в размере 110-120бп к кривой ОФЗ или 20-30бп к кривой ВТБ, что с учетом дюрации планируемых выпусков соответствует доходности 7,8-7,9%.

Таким образом, если ориентиры организаторов останутся прежними, на текущем рынке считаем более интересным инвестиции в сопоставимый по кредитному качеству выпуск РосбанкО2 с доходностью 7,9% годовых и дюрацией в 2,65 года.

С учетом того, что закрытие книги заявок состоится 2 сентября, а размещение будет проходить 7 и 8 сентября, рекомендуем в качестве ориентира использовать спрэд Росбанка к кривой ОФЗ на дату размещения заявки.

О банке

ЮниКредит Банк – крупнейший российский банк с иностранным капиталом. По итогам второго квартала 2010 года банк занимает 8-е место по размеру активов и 9-е по размеру собственных средств в рейтинге Интерфакс-100.

Банк является правопреемником ЗАО «Международный Московский Банк», который был учрежден в 1989 году. В 2001 году ММБ объединился с Банком Австрия Кредитанштальт (Россия), дочерней структурой Банка Австрия Кредитанштальт (Вена, Австрия). В 2007 года Банк вошел в группу ЮниКредит банк и сменил название на ЗАО «ЮниКредит Банк».

По итогам 2009 года на долю корпоративных клиентов приходится 82% кредитного портфеля. Кредитный портфель хорошо диверсифицирован – на долю десяти крупнейших заемщиков приходится 14% портфеля, 21% кредитного портфеля сосредоточено в торговле, 13% в горнодобывающей и металлургической промышленности, 10% в производстве.

Розничный блок обслуживает около 700 тыс. клиентов. В 2009 году значительно расширилось направление потребительского кредитования. Основной упор сделан на автокредитование.

Филиальная сеть насчитывает около 100 отделений по России.

Акционеры

100% пакетом акций банка владеет ЮниКредит Банк Австрия АГ (прежнее название - Банк Австрии Кредитанштальт). ЮниКредит Банк Австрия АГ входит в Группу ЮниКредит и отвечает за управление банковскими активами в странах Центральной и Восточной Европы. Группа UniCredit входит в десятку крупнейших финансовых организаций Европы по размеру рыночной капитализации, общим активам и доходам и занимает 14-е место в списке ведущих банковских групп мира.

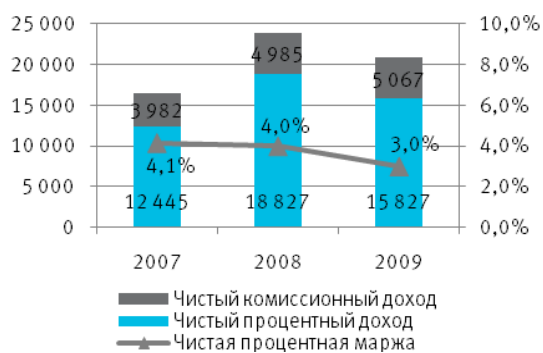
Ссудный портфель и уровень просрочки



Собственный капитал и достаточность капитала



Доходы и чистая процентная маржа



Финансовый профиль

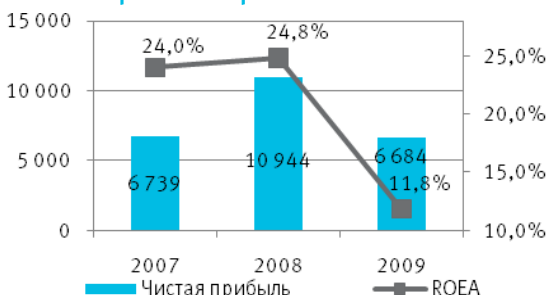
По итогам 2009 года активы Банка снизились на 19%, до уровня 482,3 млрд рублей, что в основном объясняется сокращением кредитного портфеля, объем которого в 2009 году снизился на 14% и составил 341,7 млрд рублей. Кредиты корпоративным клиентам за этот период уменьшились на 9% и составили 281,2 млрд рублей, объем кредитов розничным клиентам снизился на 27% и составил 58,5 млрд рублей.

Просроченная задолженность по кредитам за год выросла с 1,2% до 6,3%. По сообщениям в СМИ в декабре 2009 года «Юникредит» обратился в арбитражный суд Москвы о взыскании более 16,1 млн долл с Зерновой компании «Настюша» и ее дочерних компаний. Кроме того банк ведет переговоры с

Банк хранит достаточно большой объем средств в деньгах и других ликвидных активах. По итогам 2009 года сумма денежных средств, ценных бумаг и средств в кредитных организациях составила 112,6 млрд рублей, или 23% от суммы активов банка, на конец 2008 года эта сумма составляла 131,6 млрд рублей (22% от суммы активов). Около 55% портфеля ценных бумаг инвестировано в государственные облигации РФ.

Банк ведет весьма консервативную политику в области кредитования и инвестирования, что положительно сказывается на качестве кредитного портфеля. С другой стороны банк показывает невысокую рентабельность. Чистая процентная маржа за 2009 год снизилась с 4% до 3%.

Чистая прибыль и рентабельность активов

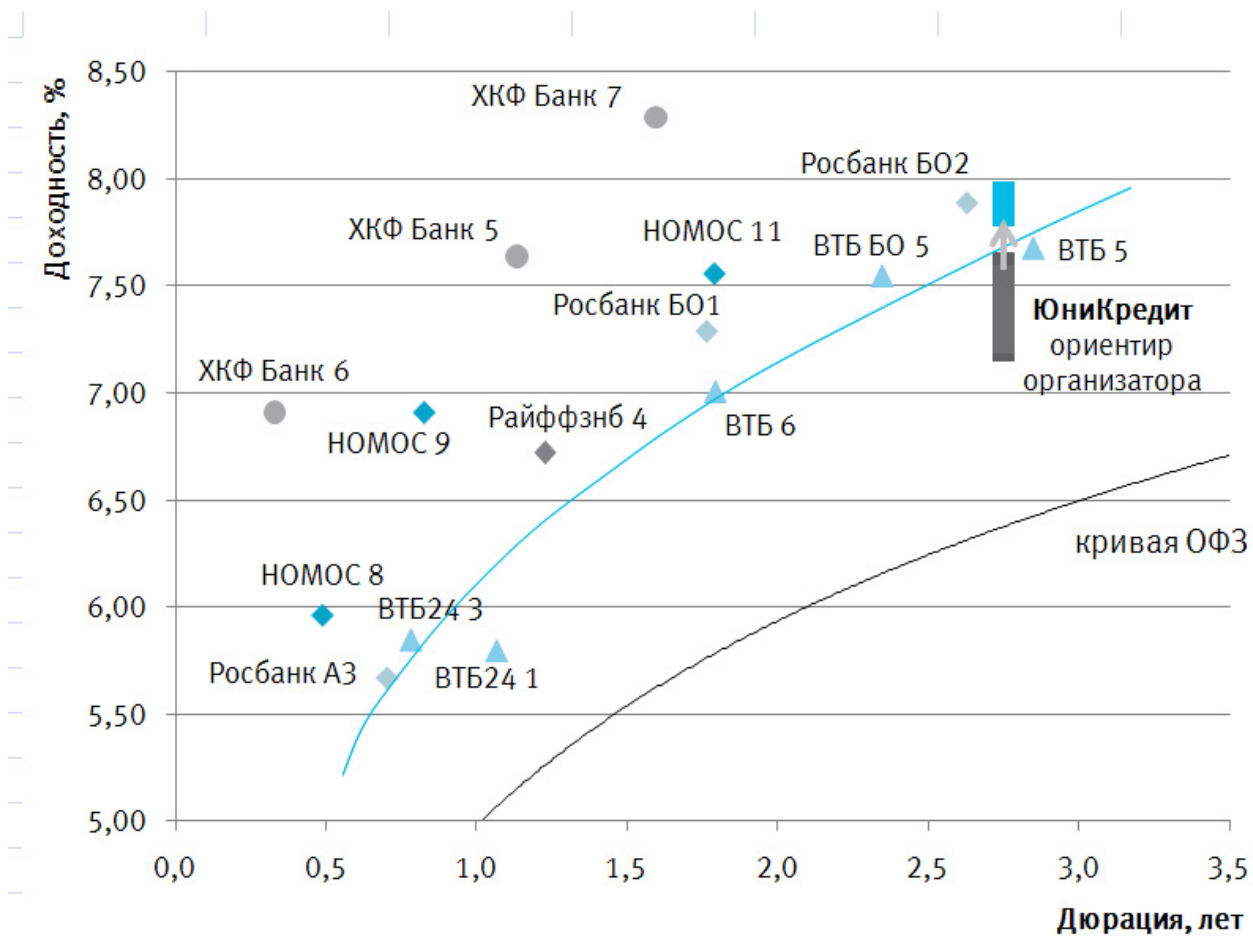


Финансовые результаты ЮниКредит Банка, млн. руб., МСФО

	2007	2008	2009	Изменение	
				2007-2008	2008-2009
Процентные доходы	24 501	39 897	45 232	62,8%	13,4%
Процентные расходы	12 057	21 070	29 405	74,8%	39,6%
Чистый процентный доход	12 445	18 827	15 827	51,3%	-15,9%
Чистый комиссионный доход	3 982	4 985	5 067	25,2%	1,6%
Операционные расходы	6 300	9 277	8 849	47,3%	-4,6%
Чистая прибыль	6 739	10 944	6 684	62,4%	-38,9%
Активы	367 951	595 760	482 313	61,9%	-19,0%
Денежные средства	18 226	68 082	22 899	273,5%	-66,4%
Ссудный портфель	268 848	399 392	341 661	48,6%	-14,5%
Собственный капитал	35 215	53 083	59 787	50,7%	12,6%
Чистая процентная маржа	4,1%	4,0%	3,0%		
ROEA	24,0%	24,8%	11,8%		
ROAA	2,2%	2,3%	1,2%		
Уровень просрочки	0,4%	1,2%	6,3%		
Уровень резервов	1,6%	1,8%	4,1%		
Расходы/Доходы	38,4%	34,8%	33,7%		
Достаточность капитала (TCAR)	14,6%	14,3%	16,2%		

Источник: данные банка, расчеты ОТКРЫТИЕ

Карта рынка



ОПЕРАЦИОННЫЕ КОМПАНИИ

РОССИЯ

ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»
129010, Москва, Протопоповский пер., 19/10
Т: +7(495) 232 9966
Ф: +7(495) 956 4700
<http://www.open.ru>
e-mail: info@open.ru
Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданные ФСФР ОАО «БД «ОТКРЫТИЕ»
1. №177-06097-100000 на осуществление брокерской деятельности;
2. №177-06100-010000 на осуществление дилерской деятельности;
3. №177-06102-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами;
4. №177-06104-000100 на осуществление депозитарной деятельности;
5. Лицензия биржевого посредника № 1082, выданная 22.11.2007 и действительная до 22.11.2010

UNITED KINGDOM

OTKRITIE Securities Limited
30-34 Moorgate St., EC2R 6PL
London, United Kingdom
Tel.: +44 (0) 207 82 68200
Fax: +44 (0) 207 82 68201
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com
Authorised And Regulated By The Financial Services Authority
Member of The London Stock Exchange and APCIMS

CYPRUS

OTKRITIE Finance (Cyprus) Limited
104 Amathountos Str.,
Seasons Plaza, P.C. 4532,
Limassol, Cyprus
Tel.: +357 (25) 431456
Fax: +357 (25) 431457
www.otkritiefinance.com.cy
e-mail: infomail@open.ru

GERMANY

OTKRITIE Securities Limited
Goethestrasse 10
60313 Frankfurt am Main, Germany
Tel.: +49 (0) 069 - 21 08 73 124
Fax : +49 (0) 069 - 21 08 73 126
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com

ДЕПАРТАМЕНТ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

АЛЕКСЕЙ СЕРГЕЕВ
Управляющий директор

Михаил Автухов
Управляющий директор

УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

Владимир Малиновский
Начальник управления
доб. 1628
malinovskiy@open.ru

Евгений Воробьев
Заместитель начальника
управления,
российский рынок
доб. 1637
vorobiev@open.ru

Ольга Николаева
Аналитик,
российский рынок
доб. 1577
nikolaeva-o@open.ru

Александр Афонин
Аналитик,
российский рынок
доб. 4495
afonin@open.ru

Искандер Абдуллаев
Аналитик,
еврооблигации
доб. 4485
abdullaev@open.ru

Станислав Свиридов
Заместитель начальника
управления,
кредитный анализ
доб. 1816
credit_research@open.ru

Максим Гребцов
Кредитный аналитик,
credit_research@open.ru

Олег Тарасов
Кредитный аналитик,
credit_research@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

Михаил Хазан
Начальник управления
+7 (495) 234 44 09
khazan@open.ru

Антон Кихаев
Заместитель начальника
управления
+7 (495) 234 05 96
kikhaev@open.ru

Денис Голубничий
Заместитель начальника
управления
+7 (495) 777 56 03
golden@open.ru

Дмитрий Дергачев
Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 11
dergachev@open.ru

Сухроб Бабаджанов
Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 07
sukhrob@open.ru

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ

Анна Василевская
Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8234
anna.vasilevska@otkritie.com

ОРГАНИЗАЦИЯ СДЕЛОК ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

Дмитрий Барков
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1548
barkov@open.ru

Ростислав Кулак
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1713
kulak@open.ru

Роберт Смакаев
Начальник управления
организации эмиссий
доб. 1109
smakaev@open.ru

Шаген Бахшиян
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1590
shagen@open.ru

ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» © 2010

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены.
ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» (далее – «Инвестбанк»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости ценных бумаг, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены ценной бумаги на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Инвестбанк на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Инвестбанк не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Инвестбанк не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с ценными бумагами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Инвестбанк не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Инвестиции на рынке ценных бумаг сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Корпорации, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом; и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.