

STUDI SOCIETARI: IL GRUPPO UNICREDIT

Marocchio Veronica

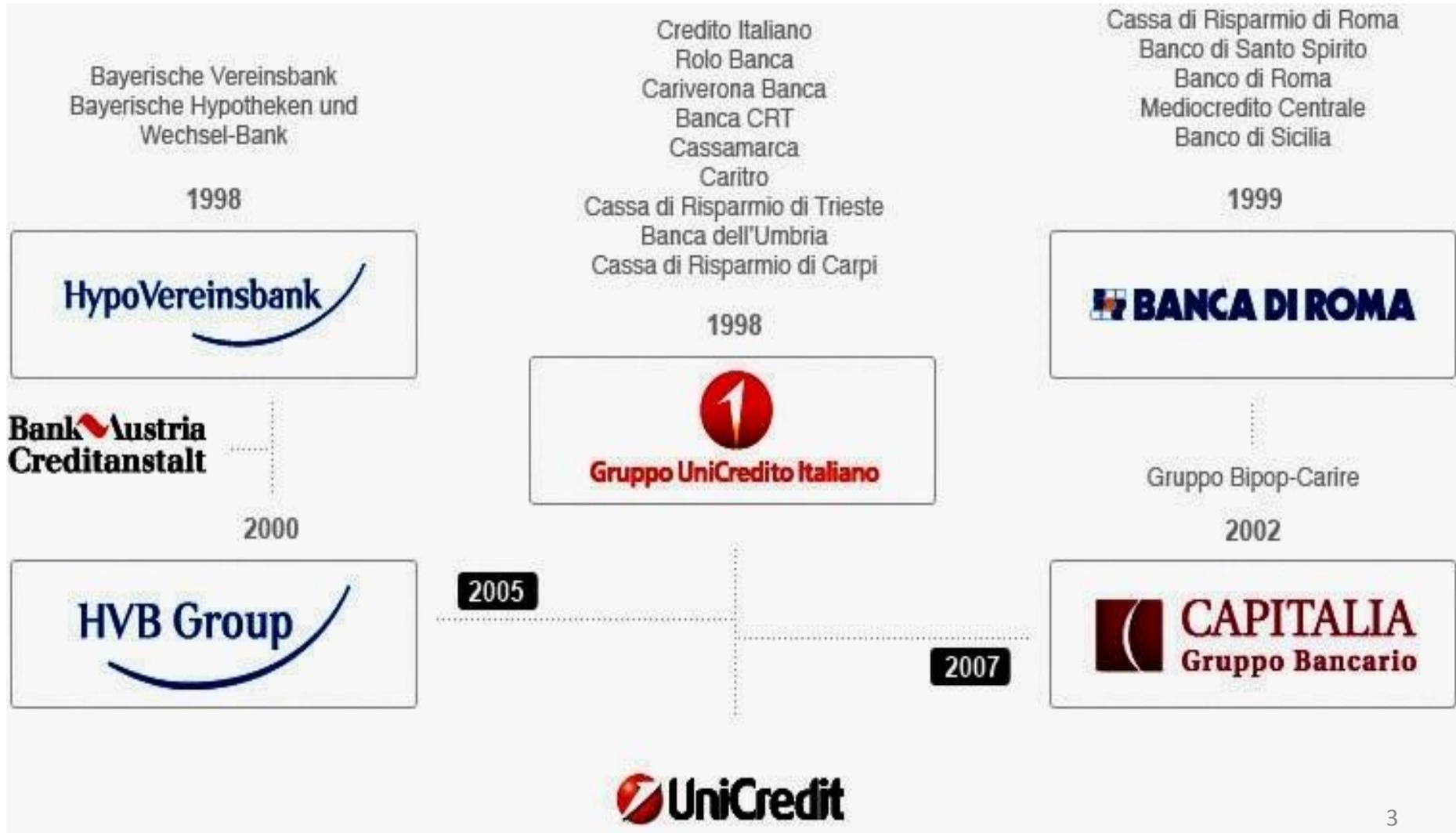
Montresor Eleonora

Viluppi Laura



- UniCredit è uno dei principali gruppi finanziari Europei con una forte presenza in 22 paesi ed una capillare rete internazionale.
- UniCredit si caratterizza per una forte identità europea, un'estesa presenza internazionale e un'ampia base di clientela. La posizione strategica, sia nell'Europa occidentale sia in quella centrale e orientale (CEE), consente al gruppo di avere una delle più elevate quote di mercato dell'area.

UniCredit Group è il risultato della **fusione** di nove fra le principali banche italiane, e delle successive aggregazioni con il gruppo tedesco HVB e l'italiano Capitalia.



UCG presenta una diffusione territoriale nell' Europa Centrale...

Unicredit Group ha una posizione strategica in Austria, Germania e Italia. Questi tre Paesi costituiscono una delle regioni transnazionali più ricche del continente.

Il gruppo, che si classifica tra le maggiori reti bancarie dei tre principali Paesi dell'Europa Occidentale in cui opera, è presente con circa 330 sportelli in Austria, 780 in Germania e 4.700 in Italia.



...e nell'Europa Centro Orientale (Central Eastern Europe)

E' inoltre leader di mercato nell'Europa Centrale e Orientale, dove rappresenta uno dei principali gruppi bancari, con circa 4.000 filiali.

In questa regione dinamica, il gruppo ha una presenza diretta in 19 Paesi e si posiziona tra gli operatori più rilevanti.

La regione CEE attualmente rappresenta il 13,7% del credito totale erogato dal gruppo.



Punti di forza	Punti di debolezza
Primario gruppo bancario europeo, 5° per capitalizzazione nell'area euro (Aprile 2011)	Rilevante flessione della redditività nel triennio 2008-2010.
Posizione di forza nei diversi mercati e paesi di riferimento: numero 1 per quota di mercato sui prestiti (febbraio 2011) in Austria e nei paesi emergenti europei, numero 2 in Italia e numero 3 in Germania.	Significativo deterioramento della qualità del portafoglio crediti con contestuale impennata del costo del rischio.
Elevata diversificazione in termini geografici e sostenuta diversificazione di ricavi e rischi.	Vulnerabilità del recupero reddituale al rialzo dei tassi di mercato .
Storia di successo nei processi di integrazione delle banche acquisite sia domestiche che internazionali.	Non esclusa la necessità di nuovi interventi sul capitale dovuti ai maggiori requisiti patrimoniali connessi alle banche a rilevanza sistemica (SIFI) e a supporto del nuovo piano industriale.
Liquidità adeguata e flessibilità nella provvista sia per segmento di clientela che per aria geografica.	Complessità della struttura.
Buoni sistemi di risk management e provata capacità di “Delevereging” e “De-risking”.	
Solida struttura del capitale.	

Il modello di Business

Unicredit Group adotta un modello di Business di tipo DIVISIONALE.

DIVISIONI	PRODOTTI E SERVIZI OFFERTI
Family and SME	Prodotti e servizi bancari erogati alle famiglie e alle piccole-medie imprese
Corporate and Investment Banking	Prodotti dedicati alle grandi imprese che hanno l'esigenza di servizi finanziari evoluti
Private Banking	Prodotti finanziari dedicati a clienti privati dotati di patrimoni rilevanti
Central Eastern Europe	Prodotti dedicati esclusivamente alla clientela del perimetro dell'Europa centro orientale

Un modello di questo tipo assicura solidità e flessibilità in quanto associa alla forte specializzazione delle diverse divisioni, la possibilità di far leva sulle capacità generali all'interno del gruppo, in tutti gli aspetti del business bancario.

Tale scelta gestionale si riflette anche nella definizione delle CGU aziendali e quindi nella successiva analisi dei dati di Bilancio.

Studi Societari analizzati:

Deutsche Bank 

Bank of America 
Merrill Lynch



Datati 04-08-2011
analizzano 2Q-11



PATRIMONIALIZZAZIONE:

Si prevede la necessità di un aumento di capitale di 6 miliardi di euro, il quale potrebbe portare al raggiungimento della soglia del 10% del Core Tier 1 ratio. Tuttavia questo obiettivo sembra difficilmente raggiungibile nel breve periodo a causa delle forti tensioni sul mercato azionario italiano e sul mercato del credito. Nonostante il CEO ribadisca il suo impegno verso questo obiettivo nel prossimo business plan, si ritiene che l'incertezza circa gli indici di solvenza genererà maggiore volatilità sulle performance di UCG nei prossimi mesi.

	Q1-11	Q2-11	QoQ%
Core Tier 1	40.217	40.618	+0,9%
Tier 1	44.249	44.168	-0,18%
Total Capital	59.787	60.047	+0,4%
RWAs	443.727	445.160	+0,3%
Core Tier 1 Ratio (%)	9,06	9,12	+0,6%
Tier 1 Ratio (%)	9,97	9,92	-0,5%
Total Capital Ratio (%)	13,47	13,49	+0,1%

(Dati in Milioni di euro)

RWAs

	Q1-11	Q2-11	QoQ%
Credit RWAs	387.531	385.046	-0,6%
Market RWAs	7.542	9.898	+31,2%
Operating RWAs	48.654	50.216	+3,2%
RWA	443.727	445.160	+0,3%

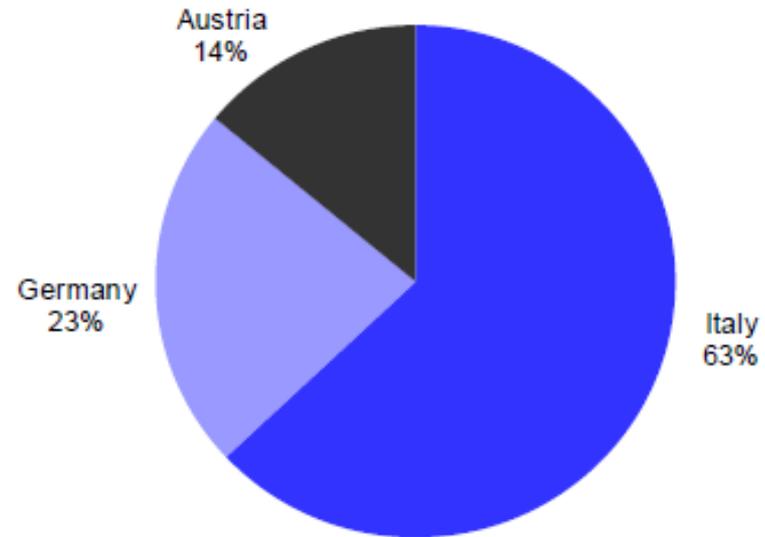
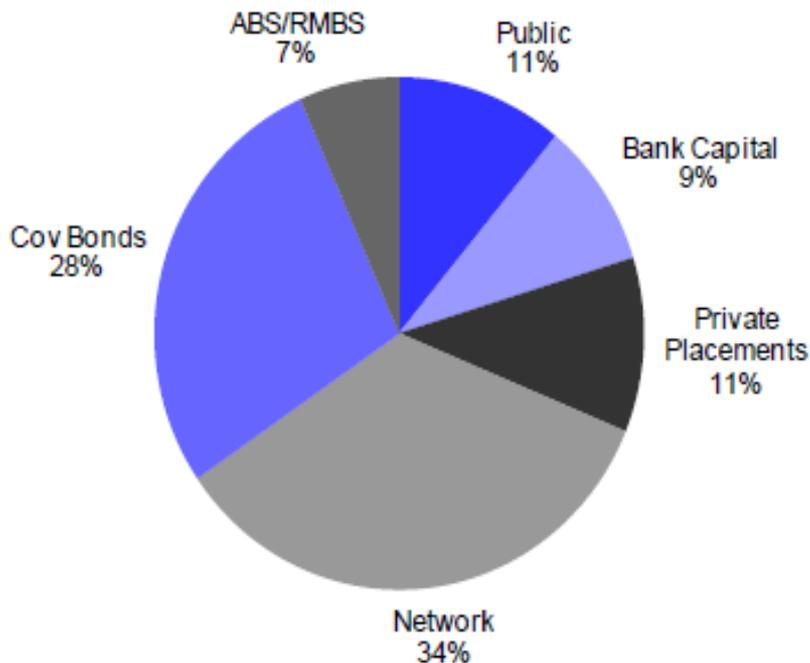
(Dati in milioni di euro).

Le RWAs aumentano leggermente, ciò risulta principalmente dovuto all'aumento del Markets RWAs.

FUNDING PLAN

Il Funding plan totale è pari a euro 32bn, di cui 27bn di emissioni obbligazionarie, a fine Giugno 2011 ne ha completato l'85%. Si prevede che, mercato creditizio permettendo, UCG potrà anticipare la raccolta 2012.

La raccolta derivante da emissioni divisa per fonti e area geografica è così suddivisa:



DATI ECONOMICO FINANZIARI

	4Q-10	1Q-11	QoQ%	2Q-11	QoQ%	YoY%
Interessi Netti	3.982	3.884	-2,5%	3.903	0%	-1%
Commissioni Nette	2.155	2.168	0,6%	2.096	-3%	-3%
Risultato Finanziario Netto	53	700	n.s.	290	-59%	405%
Margini di Intermediazione	6.474	6.928	7%	6.455	-7%	0%
Costi Operativi	(3.720)	(3.858)	3,7%	(3.925)	2%	1%
Risultato gestione operativa	2.756	3.070	11,5%	2.530	-18%	0%
Accantonamenti/retti fidejussorie su crediti	(1.751)	(1.504)	-14,1%	(1.181)	-21%	-31%
Risultato corrente al lordo delle imposte	-77	1.486	n.s.	1.087	-27%	45%
Utile (Perdita) di esercizio	320	810	n.s.	511	-37%	244%

(Dati in milioni di euro).

L'utile netto relativo al secondo trimestre 2011 risulta in diminuzione rispetto al trimestre precedente (-37%), ma in forte aumento rispetto al risultato ottenuto nel 2010 (+244%):

- Il risultato finanziario netto è diminuito del 59% rispetto al trimestre precedente, essendo penalizzato dall'andamento dei mercati obbligazionari e dal mancato incremento dei flussi di operatività con la clientela;
- Gli interessi netti sono sostanzialmente costanti QoQ;
- Il margine di intermediazione si riduce del 7% rispetto al Q1-11;
- Dinamica controllata dei costi operativi (+2% QoQ, +1% YoY);
- Riduzione delle rettifiche nette sui crediti (-21% QoQ, -31% YoY);
- Il risultato della gestione operativa si riduce del 18% nel secondo trimestre;
- Vi è una consistente riduzione degli accantonamenti e rettifiche nette sui crediti.

Qualità degli Asset

Il trend del *quality assets* di UCG rimane rassicurante, coerentemente a quanto riscontrato nel primo trimestre, per tre principali ragioni:

- L'ammontare dei crediti deteriorati risulta stabile sul QoQ, con un aumento della copertura al 45,3%;
- Gli asset sotto osservazione sono diminuiti allo stesso modo degli attivi scaduti;
- Gli NPLs sono aumentati, ma la loro copertura risulta stabile.

UCG sta progressivamente ricostituendo una più solida copertura per i crediti deteriorati, soprattutto in Italia e specialmente nell'area SME.

Ci si aspetta che il costo del credito si attesti a 105bps, nel 2011 e a 89bps nel 2012.

Euro m	Q4-10	QoQ	Q1-11	QoQ	Q2-10	QoQ
NPLs						
Gross	38,538	2%	39,335	2%	40,414	3%
Write-down / Write-back	22,158		23,145		23,685	
Net	16,380	8%	16,191	-1%	16,729	3%
Coverage	57.5%		58.8%		58.6%	
Watchlists						
Gross	19,035	3%	18,873	-1%	18,663	-1%
Write-down / Write-back	5,937		5,855		6,009	
Net	13,098	-1%	13,018	-1%	12,624	-3%
Coverage	31.2%		31.0%		32.2%	
Restructured Loans						
Gross	6,207	25%	6,502	5%	6,690	3%
Write-down / Write-back	1,264		1,295		1,470	
Net	4,943	26%	5,207	5%	5,221	0%
Coverage	20.4%		19.9%		22.0%	

Euro m	Q4-10	QoQ	Q1-11	QoQ	Q2-10	QoQ
180 past due						
Gross	4,434	14%	4,265	-4%	4,170	-2%
Write-down / Write-back	592		536		538	
Net	3,843	11%	3,729	-3%	3,632	-3%
Coverage	13.3%		12.6%		12.9%	
Total bad loans						
Gross	68,215	5%	68,975	1%	69,937	1%
Write-down / Write-back	29,951		30,830		31,702	
Net	38,264	7%	38,145	0%	38,206	0%
Coverage	43.9%		44.7%		45.3%	
Customer loans						
Customer loans	555,653	-1%	558,825	1%	561,792	1%
(NPLs + watchlists) / Total loans	5.3%		5.2%		5.2%	
Net Bad Loans / Total loans	6.9%		6.8%		6.8%	

Analisi sulla Redditività divisionale:

	Q4-10	Q1-11	QoQ	Q2-11	QoQ
Family and SME	1.519	1.531	+0,79%	1.572	+2,6%
CIB	1.411	1.312	-7%	1.338	+1,9%
Private Banking	67	64	-5%	73	+14%
CEE	820	818	-0,25%	809	-1,1%

(Dati in milioni di Euro)

TARGET PRICE:

Deutsche Bank stabilisce un target price di 1,80 euro, utilizzando la metodologia “*sum-of-the -part valuation*” considerata la più adatta a CGU, date le differenze reddituali nelle diverse aree di business.

RISKS:

I rischi generici per UCG sono un possibile *downturn* economico, influenzato dalla capacità del settore di generare ricavi, e dal proprio costo del credito.

I rischi specifici di UCG sono:

- Possibile necessità di un aumento di capitale superiore a quanto inizialmente previsto (6bn euro);
- L’esposizione verso la divisione SME e verso le medio-grandi imprese in Italia, Germania, Austria e CEE, se si deteriorasse comporterebbe una variazione di quanto preventivato relativamente ai ricavi e alle perdite su crediti;
- L’esecuzione di un piano di ristrutturazione complesso, che può presentare difficoltà in tema di riduzione dei costi e/o dell’incremento dei ricavi.

GIUDIZIO FINALE:

Buy	
Price at 3 Aug 2011 (EUR)	1.15
Price Target (EUR)	1.80

Bank of America

Merrill Lynch

DATI ECONOMICO FINANZIARI

(€m / %)	2Q11	1Q11	%	2Q10	%
Net interest	3,903	3,884	1%	3,956	(1)%
Dividends	126	117	8%	135	(6)%
Net fees and commissions	2,096	2,168	(3)%	2,171	(3)%
Net trading, hedging and fair value income	290	700	(59)%	58	NM
Net other expenses/income	39	59	(34)%	114	(66)%
Total revenues	6,455	6,928	(7)%	6,433	0%
Payroll costs	(2,342)	(2,333)	0%	(2,331)	0%
Other administrative expenses	(1,418)	(1,345)	5%	(1,401)	1%
Recovery of expenses	113	104	9%	108	5%
Amortisation and depreciation	(279)	(284)	(2)%	(278)	0%
Operating costs	(3,925)	(3,858)	2%	(3,903)	1%
Gross operating profits	2,530	3,070	(18)%	2,530	0%
Net write-downs of loans	(1,181)	(1,504)	(21)%	(1,716)	(31)%
Net operating profits	1,349	1,566	(14)%	814	66%
Provisions for risks and charges	(244)	(161)	52%	(106)	NM
Integration costs	(3)	(3)	(2)%	(6)	(43)%
Net income from investments	(15)	84	NM	47	NM
Profits from ordinary activities	1,087	1,486	(27)%	749	45%
Income tax for the period	(463)	(555)	(17)%	(331)	40%
Non-current assets held for sale, after tax	–	–	NM	–	NM
Minorities	(99)	(107)	(7)%	(56)	77%
Purchase Price Allocation effect	(14)	(15)	(6)%	(52)	(73)%
Goodwill	–	–	NM	(162)	NM
Net profits attributable	511	810	(37)%	148	NM

AREE DI ANALISI:

- 1.Key Income Statement Data
- 2.Key Balance Sheet Data
- 3.Key Metrics
- 4.Business Performance
- 5.Quality of earnings

1.Key Income Statement Data

	2010	2011E	2012E
Net interest income	15.721	15.693	16.065
Net fee income	8.455	8.632	9.059
Total operating income	26.074	26.713	27.367
Operative expenses	-15.783	-16.133	-16.248
Adjusted earnings	1.682	2.649	3.464

2.Key Balance Sheet Data

	2010	2011E	2012E
Total Assets	929.488	962.478	1.008.753
RWA	454.850	493.973	508.642
Total Gross Customer Loans	577.811	594.849	619.011
Total customer deposits	451.248	492.288	521.050
Common Shareholders Equity	64.224	67.356	70.326

3.Key Metrics

	2010	2011E	2012E
Net interest margin	2,07%	2,04%	2%
Tier 1 Ratio	9,46%	9,15%	9,34%
Core Tier 1 Ratio	8,58%	8,43%	8,64%
Loan/Assets Ratio	59,8%	59%	58,4%
Loan/Deposit Ratio	123%	115%	113%
Oper Leverage (Inc Growth-Cost Growth)	-4,25%	0,23%	1,74%

4. Business Performance

	2010	2011E	2012E
Revenue Growth	-4,55%	2,45%	2,45%
Operating Expense Growth	-0,30%	2,22%	0,71%
ROA	0,14%	0,29%	0,36%
ROE	2,14%	4,12%	5,14%
Dividend Payout Ratio	29,1%	30,7%	30,7%
Efficiency Ratio (cost/income ratio)	60,5%	60,4%	59,4%

5. Quality of Earnings

	2010	2011E	2012E
Total non interest income/operative inc	39,7%	41,3%	41,3%
Loan Loss Reserves/NPLs	57,5%	63,5%	70,5%
Loan Loss Reserves/Total Loans	3,99%	4,73%	5,03%
Provisions Expense/Average Loans	1,23%	0,95%	0,81%

TARGET PRICE:

Merrill Lynch stabilisce un target price di 1,65 euro, utilizzando anch'essa la metodologia "sum-of-the-part"

RISKS:

I rischi generici per UCG sono dovuti all'instabilità dell'economia italiana e al suo perdurare nel lungo periodo.

GIUDIZIO FINALE:

Investment rating	Company	BofA Merrill Lynch ticker	Bloomberg symbol	Analyst
NEUTRAL				
	Alpha Bank	ALBKF	ALPHA GA	Johan Ekblom, CFA
	Banco Popolare	BPSAF	BP IM	Alberto Cordara
	Banesto	BNSTF	BTO SM	Sergio Gamez
	BBV	BBVA	BBVA US	Sergio Gamez
	BBVA	BBVXF	BBVA SM	Sergio Gamez
	BNP Paribas	BNPQF	BNP FP	Patrick Leclerc
	BNP Paribas	BNPQY	BNPQY US	Patrick Leclerc
	Commerzbank	CRZBF	CBK GR	Marc Brehm
	Deutsche Bank	DB	DB US	Derek De Vries, CFA
	Deutsche Bank	XDUSF	DBK GR	Derek De Vries, CFA
	HSBC	HBCYF	HSBA LN	Michael Helsby
	Julius Baer	JBARF	BAER VX	Derek De Vries, CFA
	KBC Group	KBCSF	KBC BB	Patrick Leclerc
	Monte Dei Paschi	BMDPF	BMP5 IM	Alberto Cordara
	Nat Bank Greece	NBGIF	ETE GA	Johan Ekblom, CFA
	Nat Bank Greece	NBG	NBG US	Johan Ekblom, CFA
	Nordea AB	NRDEF	NDA1V FH	Johan Ekblom, CFA
	StanChart	SCBFF	STAN LN	Michael Helsby
	UBS	UBS	UBS US	Derek De Vries, CFA
	UBS	UBSRF	UBSN VX	Derek De Vries, CFA
	Unicredit	UNCF	UCG IM	Alberto Cordara

Unicredit oggi 3Q11

Aspetto reddituale:

Margine di intermediazione: stabilità delle commissioni nette e una leggera flessione degli interessi netti.

Risultato di gestione: in diminuzione del 27% a causa della perdita netta sui titoli detenuti per la negoziazione, di €285 milioni, dovuta all'allargamento degli spread sui titoli governativi.

Costi operativi: in flessione dell' 1,2% prevalentemente legata ad una riduzione delle spese per il personale.

Perdita netta: €9.320. Il risultato negativo è influenzato da una perdita nel terzo trimestre di €10.641 milioni dovuta a svalutazioni straordinarie e non ripetibili.

Svalutazioni di natura straordinaria e non ripetibili:

- **Svalutazione del goodwill.**
- **Svalutazione del goodwill implicito in alcuni investimenti strategici.**
- **Svalutazione su titoli governativi greci.**
- **Svalutazione dei marchi di proprietà.**

- **Svalutazione su titoli governativi greci per €135 milioni al netto delle tasse**, inclusi nella voce perdite da investimenti.
- **Svalutazione dei marchi (HVB, BA, BdR, BdS e USB) per €662 milioni al netto delle tasse.**
- **Bonuscite per il personale per €121 milioni al netto delle tasse**, inclusi nella voce Oneri di integrazione.
- **Svalutazione di attività fiscali legate a HVB e Bank Austria per €100 milioni al netto delle tasse**, inclusa nella voce imposte sul reddito del periodo.

Aspetto patrimoniale:

Solidità patrimoniale confermata: Core TIER 1 a 8,74% e Tier 1 al 9,68%.

Aumento di Capitale approvato per € 7.5 miliardi. Il Core TIER 1 raggiunge il 10,35%.

Ulteriori misure di rafforzamento patrimoniale: incremento del Common Equity Tier 1 ratio superiore al 9% già nel 2012. Superiore al 10% nel 2015.

Non distribuzione dei dividendi nel 2012 sui risultati del 2011.