

НОВЫЙ ВЫПУСК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ ОБЪЕМОМ 2 МЛРД РУБ.

Татарский Татфондбанк недавно провел ряд сделок на долговом рынке, в том числе обмен обращающегося в Euroclear выпуска еврооблигаций банка с погашением в апреле 2010 г. на новые долларовые облигации с погашением в 2012 г. В настоящее время банк проводит маркетинг еще одной рублевой бумаги объемом 2 млрд руб. и годовой офертой. Ориентир по ставке купона составляет 11,5–11,2%. Наблюдая за всем этим, мы решили попытаться понять, что на самом деле представляет собой этот сравнительно малоизвестный представитель российского банковского сообщества.

При поддержке правительства Татарстана. Структура собственности Татфондбанка доподлинно неизвестна. Сообщается, однако, что 31% акций контролируется правительством Республики Татарстан (рейтинги BB/Ba1/BBB-). Участие правительства, как обычно, носит непрямую форму, и осуществляется преимущественно через Татагролизинг – компанию, также контролируемую правительством. Поддержка государства была очень важна для банка в наиболее сложной фазе кризиса, когда Татфондбанк быстро терял свою депозитную базу. Правительство увеличило свою долю участия в банке, проведя вливания денежных средств в капитал первого уровня.

Среднего размера корпоративный банк, связанный с АПК. По итогам III квартала 2009 г. Татфондбанк занимал 59-е место среди российских банков и находился в одном ряду с Транскапиталбанком, Глобэкс-банком и Пробизнесбанком. Банк считает себя вторым по величине в Татарстане после АкБарса, хотя не следует забывать и про банк «Зенит». Основное направление деятельности банка – обслуживание корпоративных клиентов в Татарстане, преимущественно в АПК республики, хотя в последние несколько лет банк активно развивает также линейку розничных продуктов и услуг (кредитные карты, потребительские кредиты, сеть банкоматов).

Основные финансовые результаты. Банк не публикует отчетность по МСФО, но на его интернет-сайте приведена сводка отчетности по РСБУ, которой мы и воспользовались.

- Показатели капитала внушают уверенность. Достаточность капитала первого уровня, как мы уже упоминали, заметно увеличилась в 2008 г. в результате вливания средств акционерами. Как следствие, отношение собственного капитала к совокупным активам составляло у банка 18% на конец 2008 г. против 13% в 2007 г. С тех пор ситуация не изменилась: в октябре 2009 г. значение коэффициента составило 16,4% против 17% в июле того же года – преимущественно за счет умеренного роста активов. Такой уровень капитализации представляется нам вполне адекватным, но с одной важной оговоркой: поскольку резервы Татфондбанка не были подтверждены международными аудиторами, трудно судить, насколько правдиво уже сформированные резервы отражают ситуацию с просроченной задолженностью.

- Текущая структура пассивов выглядит вполне устойчивой: в октябре 2009 г. доля средств клиентов составляла 61% всех пассивов банка, практически не изменившись с 2008 г. в I полугодии 2009 г. Положительной тенденцией является рост доли розничных депозитов в составе обязательств банка: с 28% в 2007 г. до 34% в настоящее время. В то же время, если рассматривать абсолютные показатели, 2008 г. выдался весьма нелегким: во II полугодии 2008 г. отток средств клиентов из банка составил порядка 28%, или 350 млн долл.

Параметры выпуска

Эмитент	Татфондбанк
Кредитный рейтинг эмитента	B2
Серия	6
Объем	2 млрд руб.
Срок погашения	3 года
Купон	полугодовой
Оферта	годовая
Дата размещения	2 марта 2010 г.
Ориентир по ставке купона	11,5-12%

Основные результаты

Татфондбанка

Финансовые показатели по РСБУ, млн долл.

	2008	I п/г 09.	9 мес.09.
Денежные средства	42,2	32,9	32,5
Чистые кредиты	1 317,1	1 282,1	1 384,0
Резервы на возм. потери по ссудам (РВПС)	(46,9)	(64,6)	(74,0)
Финансовые активы	67,3	119,2	109,9
Активы	1 560,3	1 561,6	1 665,5
Корпоративные счета	410,9	347,6	350,1
Розничные депозиты	387,1	439,2	500,3
Долговые ценные бумаги	145,4	127,8	149,2
Средства ЦБ РФ	275,1	295,2	271,8
Задолженность перед банками	41,9	66,6	99,1
Собственный капитал	280,4	266,1	273,6
Чистый процентный доход	81,1	28,7	44,6
Расходы на РВПС	(24,4)	(19,4)	(26,0)
Чистый проц. доход после резервов	56,7	9,4	18,6
Комиссионный доход	8,0	3,0	4,9
Операционная прибыль	88,1	27,5	44,9
Операционные расходы	(74,5)	(23,2)	(40,6)
Прибыль до налогообложения	13,6	3,4	4,3
Чистая прибыль	6,4	3,4	2,9
Чистая проц. маржа, %	5,3	3,9	3,9
Чистая процентная маржа после резервов, %	3,7	1,3	1,6
Доходность средних активов, %	0,4	0,4	0,2
Доходность капитала, %	2,3	2,5	1,4
Затраты/доходы	0,6	0,50	0,57
Чистые кредиты/депозиты клиентов	1,7	1,6	1,6
Ликв. активы от совокуп. активов, %	4,3	4,3	4,0
РВПС от совокуп. кред. портфеля, %	3,4	4,8	5,1
Соб. капитал в % от совокуп. активов	18,0	17,0	16,4

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

НОВЫЙ ВЫПУСК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Тенденция к росту депозитной базы в 2009 г. полностью соответствует общей динамике российского банковского сектора и преимущественно объясняется весьма привлекательными ставками по депозитам, которые банки стали предлагать после заметного ужесточения ЦБ кредитно-денежной политики. Это, безусловно, оказывает понижающее давление на процентную маржу.

- В 2008 г., когда клиенты выводили средства из Татфондбанка, он получил поддержку не только от акционеров, но и от ЦБ. Фондирование за счет средств ЦБ в настоящее время составляет 19,5% пассивов банка, и зависимость от него сокращается лишь незначительно: в октябре 2009 г. объем средств, предоставленных ЦБ, составлял 271 млн долл. против 295 млн долл. в июле.

- Совокупные активы банка на конец III квартала 2009 г. составляли 1,67 млрд долл. против 1,56 млрд долл. кварталом ранее. Татфондбанк стал одним из немногих российских банков, которым удалось увеличить кредитный портфель. Отношение резервов к совокупному кредитному портфелю достигло 5,1% против 4,8% в июле 2009 г. – это достаточно низкий показатель, принимая во внимание борьбу всего российского банковского сектора с просроченной задолженностью, в результате которой крупнейшие игроки показали просрочку на уровне 5%–15%, в зависимости от специфики бизнеса. Как мы уже упоминали, качество активов – основной повод для беспокойства относительно Татфондбанка, поскольку объем резервов не был подтвержден независимыми сторонами.

- В III квартале 2009 г. банк показал небольшой чистый убыток в размере 0,4 млн долл. – и это на фоне весьма скромных отчислений в резервы – 6,6 млн долл. Основные причины неубедительной динамики финансовых показателей – низкая процентная маржа, которая по итогам девяти месяцев 2009 г. составила 3,9% (не изменившись с I полугодия 2009 г.), а также высокие операционные расходы (отношение расходы/доходы у Татфондбанка по итогам девяти месяцев 2009 г. составило 0,57, при этом диапазон 0,35–0,4, по нашим оценкам, является медианным для российского банковского сектора). Если низкое значение маржи можно объяснить необходимостью привлекать средства клиентов, то не вполне ясно, почему банк не предпринимал попыток сокращать другие, помимо процентных расходов, издержки, в непростых рыночных условиях.

- Ликвидность Татфондбанка можно оценить как невысокую, поскольку денежная позиция и средства в других банках составляли в октябре 2009 г. лишь 4% общих активов. Портфель ценных бумаг выглядел более внушительно (110 млн долл., или 6,5% активов), но его состав и ликвидность нам неизвестны. Объем обязательств в денежном выражении следующий: после обмена долларовой ноты предстоит погасить 84 млн долл. в апреле 2010 г.; кроме того, банк должен пройти две оферты по рублевым облигациям серий 5 и 7 объемом 3 млрд руб.. Таким образом, общая потребность в денежных средствах на 2010 г. составляет примерно 200 млн долл. Совокупная ликвидная позиция (денежные средства и ценные бумаги) в размере 175 млн долл. на конец III квартала 2009 г. не покрывает этих потребностей. Таким образом, новый выпуск, о котором мы говорим (объемом два млрд руб.), придется как нельзя кстати.

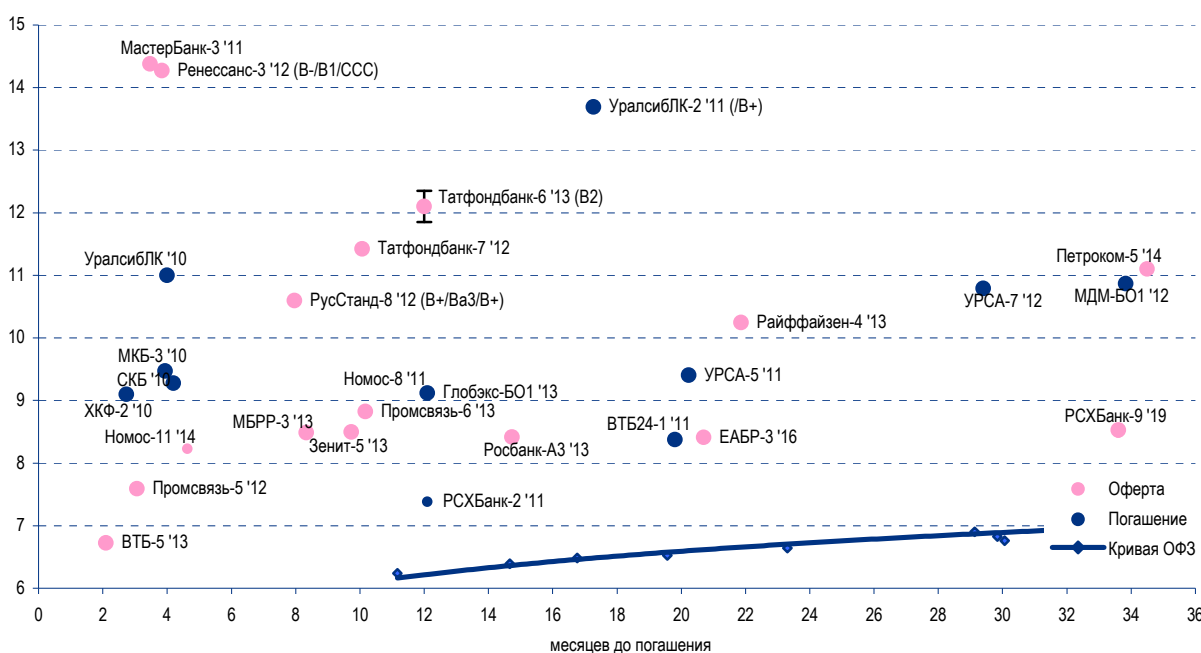
Финансовые результаты. По нашему мнению, после массового изъятия средств со вкладов в IV квартале 2009 г. Татфондбанк находится в тяжелом финансовом положении: хотя объем отчислений в резервы на потери по ссудам был весьма умеренным, следствием неудовлетворительной динамики кредитного портфеля и операционных результатов (не похоже, чтобы банк предпринимал усилия по сокращению издержек) стал незначительный убыток по итогам III квартала 2009 г. С другой стороны, если считать, что резервы по РСБУ адекватно отражают ситуацию с просроченной

НОВЫЙ ВЫПУСК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

задолженность, то ситуация неопасна, поскольку в будущем отчисления в резервы, скорее всего, так и останутся умеренными, учитывая наблюдающуюся в последнее время тенденцию к постепенному замедлению роста просроченной задолженности в российской банковской системе. В этом случае текущий уровень достаточности капитала первого уровня, равный почти 17%, с запасом обеспечивает финансовую устойчивость банка. Но даже если события будут развиваться по худшему сценарию и банк не сможет самостоятельно справиться с ростом убытков, в игру наверняка вступит фактор поддержки со стороны правительства Татарстана.

Наш взгляд на облигации Татфондбанка. Исходя из текущих доходностей, новая рублевая бумага банка выглядит привлекательно в сравнении с обращающимся выпуском **Татфондбанк-7**. Вдобавок бумаги Татфондбанка входят в ломбардный список ЦБ (с дисконтом 22%), что естественным образом создает на них дополнительный спрос. С другой стороны, существуют привлекательные инвестиционные альтернативы, а именно **ЛК Уралсиб-2** (13,75% на 17 месяцев) и **РенКап-3** (14,25% на 4 месяца). Оба эмитента отлично известны на рынке и также входят в ломбардный список и список РЕПО ЦБ. Мы не можем сказать, что в настоящее время полностью уверены в Татфондбанке как в эмитенте, поскольку ввиду низкой прозрачности вполне возможны неприятные сюрпризы. Бумаги Татфондбанка следует рассматривать скорее как рискованные, хотя и высокодоходные инвестиции в рамках диверсифицированного портфеля, чем как возможность вложиться по-крупному в неожиданно дешевые бумаги. Кстати, то же самое относится и к еврооблигациям **TATFON'12** – бумага в настоящее время предлагает доходность 11,75% на два года и выглядит менее привлекательной, чем, например, **RENOTE'11** (12,5% на 1,5 года).

Рублевые банковские облигации



Источники: ММВБ

Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggia@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Камилла Шарафутдинова, sharafutdika@uralsib.ru
Павел Осташко, ostashkopa@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrovann@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru
Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkova@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Анна Комова, komovaav@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Денис Порывай, poryvajdv@uralsib.ru
Станислав Боженко, bozhenkovs@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myr_nv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, sweafer@uralsib.ru
Леонид Слипенченко, slipchenkola@uralsib.ru

Экономика

Владимир Тихомиров, tih_vi@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипенченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevnm@uralsib.ru
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

Энергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, oganesyantr@uralsib.ru
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Редактирование/полиграфия/перевод

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрug, grinkrug@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. 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 2010