

ЩЕДРАЯ ПРЕМИЯ КО ВТОРИЧНОМУ РЫНКУ

Размещение выпуска Татфондбанк БО-4

Банк предлагает короткие биржевые облигации. В пятницу закрывается книга заявок по новому выпуску биржевых облигаций серии БО-4 объемом 3 млрд руб. и сроком обращения три года с офертой через год. Организаторы размещения ориентируют инвесторов на ставку купона в диапазоне 11,5–12,0%, что соответствует доходности к оферте на уровне 11,80–12,33% при дюрации 0,87 года.

Универсальный банк средних размеров. Основные операции Татфондбанка сосредоточены в Татарстане. По данным РБК, на конец сентября прошлого года он находился на 66-ом месте по размеру активов – ниже ДельтаКредита, но выше Локо-Банка. Крупнейшими акционерами Татфондбанка являются правительство Татарстана и Ак Барс Банк, потенциальная поддержка которых положительно отражается на кредитном качестве банка.

Темпы роста активов превышают среднеотраслевые. В 1 п/г 2011 г. активы Татфондбанка росли быстрее, чем в среднем по сектору, увеличившись примерно на 11% год к году до 66,9 млрд руб. При этом основную часть прироста обеспечил совокупный кредитный портфель, объем которого на конец июня 2011 г. вырос на 12% с начала года до 50,4 млрд руб. Кредитный портфель представлен преимущественно ссудами юридическим лицам, главным образом предприятиям в сфере торговли, финансов и сельского хозяйства. По данным отчетности банка по РСБУ на 1 января 2012 г. во второй половине прошлого года активы продолжили расти и увеличились на 18% год к году до 84 млрд руб. Сопоставимую динамику продемонстрировал и кредитный портфель – за тот же период он вырос на 17% до 57 млрд руб. Качество активов Татфондбанка, на наш взгляд, находится на вполне комфортных уровнях. Однако, учитывая, что в отчетности за 1 п/г 2011 г. данные по качеству кредитов раскрыты не были, точная их оценка не представляется возможной. Тем не менее, судя по косвенным признакам, можно сделать вывод, что существенных изменений с конца 2010 г., когда уровень просроченных более чем на 90 дней кредитов составлял 5%, не произошло. К примеру, с 2010 г. практически не изменился уровень резервирования (около 12%).

Растущие объемы финансовых активов вызывают опасения.

На наш взгляд, высокая доля финансовых активов в балансе банка на уровне 22% может представлять угрозу прибыльности, особенно на фоне высокой турбулентности финансовых рынков во второй половине прошлого года. С другой стороны, существенная часть портфеля предоставлена вложениями в ЗПИФы и акции местных компаний, которые могут быть менее подвержены колебаниям цен, но вместе с тем могут обладать меньшей ликвидностью. К тому же такой столь существенный объем финансового портфеля позволяет поддерживать уровень ликвидных активов на достаточно высоком уровне – 27% по итогам 1 п/г 2011 г. На 1 января 2011 г., судя по данным 101-ой формы, объем портфеля ценных бумаг продолжил расти, увеличившись на 50% за полугодие до 6,4 млрд руб.

Параметры выпуска

Эмитент	Татфондбанк
Кредитный рейтинг	- /B2/-
Серия облигаций	БО-4
Закрытие книги заявок	17.02.2012
Дата размещения	21.02.2012
Срок обращения	3 года
Оферта	1 год
Объем	3 млрд руб.
Купон	полугодовой
Ориентир по купону, %	11,5-12,0%%
Ориентир по доходности, %	11,80-12,33%%

Ключевые показатели Татфондбанка

МСФО, млрд руб.	2009	2010	1п/г 11
Денежная позиция	4,7	4,1	2,9
Сов. кред. портфель	38,6	45,2	50,4
Чистые кредиты	34,5	39,5	44,5
РВПС	4,1	5,6	5,9
Просроч. задолж-ть *	1,3	2,2	-
Задолж-сть банков	3,0	0,0	0,0
Финансовые активы	6,1	13,9	14,5
Основные средства	0,6	0,7	0,7
Активы	49,7	60,0	66,9
Средства клиентов	23,0	30,5	33,3
Долговые ценные бумаги	11,9	16,2	18,3
Средства ЦБ РФ	5,5	0,1	-
Средства банков	2,9	1,7	1,8
Собственный капитал	6,2	6,5	6,6
Чистый проц-ый доход	2,1	1,3	0,8
Комиссионный доход	0,2	0,2	0,1
Чистая прибыль	0,2	0,3	0,1
Чистая проц-ая маржа	4,6	2,4	2,4
ЧПМ после резервов	3,3	(0,5)	-
Доходность ср. активов	0,5	0,6	0,2
Доходность капитала	3,8	5,0	2,0
Затраты / Доходы	0,6	0,4	0,6
Чистые кредиты / Депозиты	1,3	1,2	1,3
Доля ликвидных активов, %	28	31	27
РВПС, % кредитного портфеля	11	12	12
Проср. задолж-сть *, %	3	5	-
Капитал / Активы, %	12	11	10

* (90+ дней)

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

Слишком высокая зависимость от долгового финансирования. С нашей точки зрения, источники финансирования банка достаточно хорошо диверсифицированы – доля средств клиентов в балансе стабильно составляет около 50% или даже немного превышает этот уровень. На конец июня прошлого года клиентские средства составляли 33,3 млрд руб., при этом большая часть из них была сформирована средствами физических лиц. По нашему мнению, зависимость банка от оптовых источников фондирования слишком высока – доля последних на конец 1 п/г 2011 г. составила около 27% с объемом 18,3 млрд руб. (облигации и евробонды). Подавляющее большинство из них краткосрочные – до конца года Татфондбанку предстоит пройти через оферты и погашения на общую сумму 9 млрд руб.

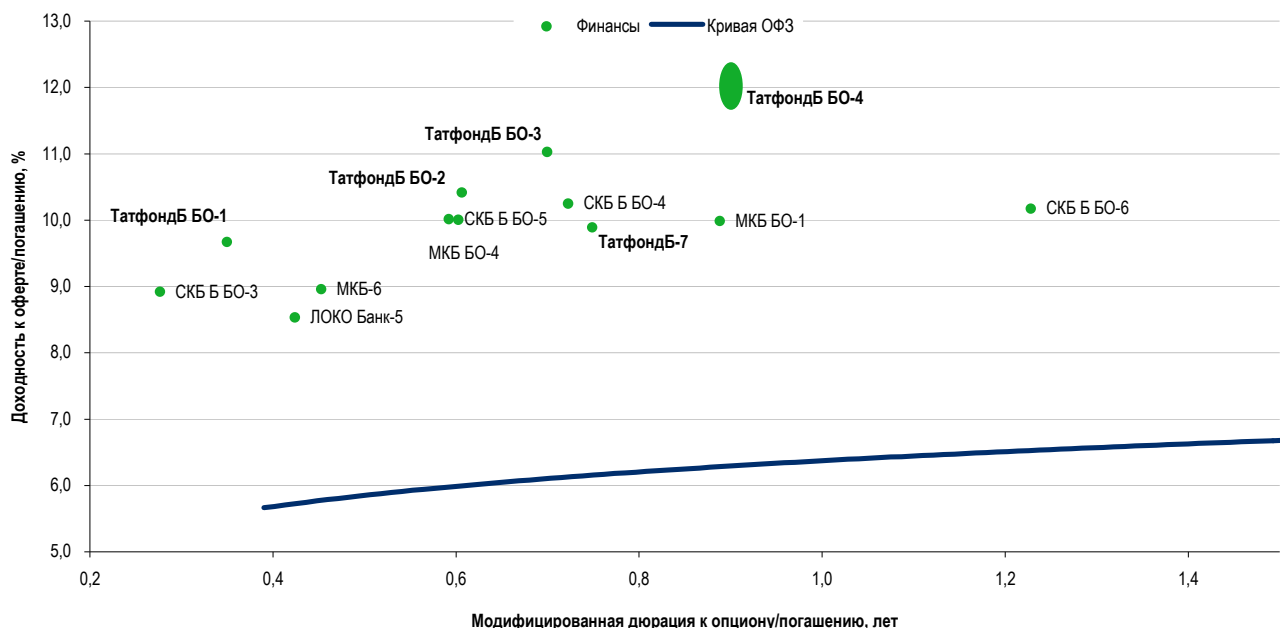
Капитализация понемногу снижается... Отношение капитала к активам на конец 1 п/г 2011 г. составило порядка 10%. Однако, в том числе благодаря поддержке акционеров (в виде субординированных кредитов), достаточность совокупного капитала оказалась несколько выше – 13%. Учитывая продолжающийся рост активов и возможное снижение прибыльности ввиду волатильности финансовых рынков, банку в ближайшее время могут потребоваться дополнительные вливания капитала.

...наряду с рентабельностью. В 1 п/г прошлого года чистый процентный доход Татфондбанка составил 759 млн руб., что на 30% выше показателя 1 п/г 2010 г. На фоне высоких операционных расходов (коэффициент Затраты/Доходы на конец июня 2011 г. составлял 0,6) показатели эффективности остаются довольно низкими: рентабельность средних активов составила 0,2%, а рентабельность капитала – 2%. Ниже среднеотраслевого уровня находится и чистая процентная маржа, составившая по итогам января–июня 2,4%.

Индикативные параметры выпуска выглядят очень привлекательно, однако ориентир купона, возможно, будет понижен. У Татфондбанка в обращении находится шесть выпусков облигаций общим объемом 11 млрд руб., по пяти из которых в текущем году наступает оферта или погашение. Наиболее ликвидные выпуски Татфондбанк БО-2 и БО-3 торгуются с премией к кривой ОФЗ около 440 и 490 б.п. соответственно, что является одним из самых высоких уровней среди банков со схожими рейтингами и акционерами. В то же время новый выпуск Татфондбанк БО-4 даже по нижней границе диапазона будет торговаться со спредом к кривой ОФЗ на уровне 560 б.п., или с премией ко вторичному рынку в размере не менее 70 б.п. Учитывая достаточно щедрое предложение банка и благоприятную конъюнктуру, мы находим предложение очень привлекательным. Однако, принимая во внимание высокий спрос со стороны инвесторов на последних размещениях (Банк Зенит, Кредит Европа Банк и другие), мы полагаем, что до закрытия книги заявок ориентир купона, возможно, будут понижены до уровня, на котором выпуск станет менее интересным и не будет обладать потенциалом роста котировок.

Хорошая премия даже по нижней границе

Доходности облигаций (по состоянию на 10 февраля 2012 г.)



Источники: ММВБ

Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Стандарт отчетности	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просрочки", %	Затраты / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Достаточность капитала, %	Резервы / Кредиты, %	
2010	Абсолют банк	Ba3/BB+	МСФО	3 593	4,3	-	0,9	(0,2)	1,9	20,7	13,5
	Альфа-Банк	BB-/Ba1/BB+	МСФО	28 478	5,7	4,7	0,4	2,2	1,0	18,2	7,6
	Банк СПб	Ba3	МСФО	8 927	5,1	4,9	0,3	1,6	1,0	13,0	9,6
	Бинбанк	B-/B2	МСФО	3 650	2,7	-	1,0	(0,2)	0,7	11,5	7,6
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	МСФО	140 870	5,1	8,6	0,4	1,4	1,3	16,8	9,0
	Газпромбанк	BB+/Baa3	МСФО	64 072	2,2	2,1	0,5	3,6	0,9	16,8	4,7
	Глобэксбанк	BB-/BB	МСФО	3 740	5,0	0,8	0,7	0,7	1,6	21,9	2,1
	КБ Восточный	B1	МСФО	3 008	10,8	9,7	0,6	3,1	1,0	12,8	8,7
	Кредит Европа	Ba3/BB-	МСФО	2 780	7,6	3,2	0,5	3,4	1,9	19,6	3,7
	МДМ-Банк	B+/Ba2/BB	МСФО	12 579	5,2	14,4	0,7	0,5	1,0	20,3	11,9
	МКБ	B1/B+	МСФО	5 429	5,6	1,5	0,4	2,6	1,1	14,0	2,6
	НОМОС-Банк	Ba3/BB	МСФО	17 363	5,2	2,4	0,4	2,6	1,1	15,6	4,4
	ОТП Банк	Ba1/BB	МСФО	3 200	16,0	12,3	0,4	3,6	1,2	20,2	13,4
	Промсвязьбанк	Ba2/BB-	МСФО	15 559	5,3	10,9	0,5	0,5	1,0	14,4	10,8
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	МСФО	16 688	5,8	7,4	0,6	1,4	1,0	17,1	8,7
	Ренессанс Кредит	B/B3/B	МСФО	1 334	32,3	6,0	0,4	3,7	1,7	29,3	3,6
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	МСФО	4 488	16,1	5,9	0,6	1,4	1,3	19,7	8,7
	Сбербанк	Baa1/BBB	МСФО	283 274	6,8	7,3	0,4	2,3	0,8	16,8	11,3
	СКБ-банк	B1/B	МСФО	2 720	5,6	6,1	0,7	1,0	0,8	12,8	6,8
Транскредитбанк	BB/Ba1	МСФО	12 832	5,0	3,6	0,5	2,3	0,7	10,8	5,5	
ХКФБ	B+/Ba3/-	МСФО	3 310	24,9	6,9	0,4	9,5	3,2	33,5	7,3	
ЮникредитБанк	BBB/-/BBB+	МСФО	18 865	4,5	7,2	0,3	1,9	1,2	14,5	3,8	
ТКС Банк	BBB/BBB+	МСФО	405	34,0	3,3	0,6	3,0	1,8	11,8	7,4	
Банк ЗЕНИТ	Ba3/B+	МСФО	6 581	7,2	-	0,5	1,9	1,0	16,3	7,2	
Ренессанс Капитал	B+/B1/B	МСФО	5 386	-	-	1,1	(0,8)	-	20,1	-	
Татфондбанк	B2	МСФО	1 978	2,3	4,9	0,4	0,7	1,2	11,0	12,4	
1 п/г 11	Альфа-Банк	BB-/Ba1/BB+	МСФО	22 751	5,1	4,7	0,5	1,8	1,1	17,6	6,7
	Банк СПб	/Ba3/-	МСФО	10 499	5,1	4,6	0,3	3,2	1,0	12,5	9,0
	Бинбанк	B-/B2	МСФО	3 754	3,4	-	1,0	0,2	0,7	10,9	6,5
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	МСФО	168 091	4,7	7,7	0,4	2,4	1,1	14,1	8,6
	Газпромбанк	BB+/Baa3	МСФО	70 720	3,5	1,9	0,3	3,9	0,8	17,3	4,9
	КБ Восточный	B1	МСФО	3 661	13,0	9,3	-	3,3	1,0	12,9	8,4
	Кредит Европа	Ba3/BB-	МСФО	2 989	7,9	2,9	0,5	2,9	3,3	18,9	3,4
	МДМ-Банк	B+/Ba2/BB	МСФО	12 457	5,2	13,2	0,7	0,8	1,2	21,8	10,7
	МКБ	B1/B+	МСФО	7 263	4,7	0,9	0,4	2,1	1,3	15,2	2,3
	НОМОС-Банк	/Ba3/BB	МСФО	20 569	5,2	2,2	0,4	2,3	1,2	16,3	4,0
	ОТП Банк	Ba1/BB	МСФО	3 294	17,9	13,3	0,5	5,5	1,2	18,6	11,2
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	МСФО	17 261	4,5	8,1	0,6	0,5	1,1	13,9	10,2
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	МСФО	19 447	5,7	7,2	0,5	2,6	0,9	16,9	7,6
	Ренессанс Кредит	B/B3/B	МСФО	1 574	11,8	5,4	0,6	3,6	1,6	27,0	3,7
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	МСФО	5 181	16,5	-	0,6	3,6	1,1	27,4	7,9
	Сбербанк	Baa1/BBB	МСФО	323 326	6,6	6,6	0,5	4,0	0,9	17,9	9,8
	СКБ-банк	B1/B	МСФО	2 884	7,2	6,7	0,5	1,5	0,9	12,7	7,0
	ХКФБ	WR/Ba3/BB-	МСФО	3 924	24,6	6,6	0,3	11,2	2,9	24,3	7,3
	ЮникредитБанк	BBB/-/BBB+	МСФО	19 968	-	-	0,3	3,0	1,3	13,8	3,9
ТКС Банк	B2/B	МСФО	717	39,8	2,8	0,6	6,5	2,3	11,4	6,2	
Банк ЗЕНИТ	Ba3/B+	МСФО	8 133	3,9	-	0,6	1,1	1,0	14,8	6,4	
Ренессанс Капитал	B+/B1/B	МСФО	6 052	-	-	1,0	(1,1)	-	16,6	-	
Татфондбанк	B2	МСФО	2 385	2,5	-	0,6	0,3	1,3	10,0	11,8	

Источники: данные банков

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmant@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru
Ольга Степаненко, stepanenkaa@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 Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru
Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsv@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@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

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он 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 2012