

СОЛИДНАЯ ПРЕМИЯ НА ФОНЕ СЛАБЫХ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

Размещение выпуска Татфондбанк БО-7 и отчетность за 2011 г. по МСФО

Очередной выпуск. В пятницу Татфондбанк объявил о потенциальном размещении очередного выпуска облигаций: в июле инвесторам может быть предложена серия Татфондбанк БО-07 объемом 2 млрд руб. со сроком погашения три года и офертой через один год. Ориентир организаторов по ставке купона находится в диапазоне 12,25–12,75%, что соответствует доходности к годовой оферте 12,64–13,17%. В преддверии размещения мы проанализировали отчетность банка за 2011 г. по МСФО, которая свидетельствует об отсутствии существенных изменений в кредитном качестве банка за минувший год. Банк поддерживает довольно высокие темпы роста кредитного портфеля (+29% по итогам года до 58,2 млрд руб. и +11% за 1 п/г 2011 г.), качество которого, как и объемы резервирования, остается на приемлемом уровне (доля просрочки и коэффициент покрытия составляют 5% и 11% соответственно). Вместе с тем Татфондбанк отличается низкой капитализацией – отношение Капитал/Активы составило в 2011 г. около 8%, что усугубляется довольно скромной прибыльностью – чистая процентная маржа по итогам 2011 г. составила 2,5%.

Рост активов продолжается. Активы банка за 2011 г. выросли на 31% до 78,9 млрд долл., прежде всего за счет наращивания кредитного портфеля, основу которого составляют ссуды корпоративным клиентам (около 86% совокупного портфеля). Объемы корпоративного кредитования Татфондбанка за прошлый год увеличились на 20% до 49,8 млрд руб., а розничный портфель рос опережающими темпами, поднявшись на 130% до 8,4 млрд руб. Качество активов остается на вполне приемлемом уровне – доля просроченных более чем на 90 дней кредитов в совокупном кредитном портфеле по итогам 2011 г. составила 5%, немного повысившись по сравнению с 2010 г., при этом она более чем в два раза покрывается резервами (около 11%). В текущем году, исходя из более свежих данных 101-й формы, темпы роста банка близки к прошлогодним – кредитный портфель по итогам первых пяти месяцев увеличился примерно на 10%, а его качество остается стабильным, просрочка, по данным Банка России, составляет 4%.

Сохраняющееся преобладание коротких пассивов. Наши опасения, изложенные в обзоре отчетности банка за 1 п/г 2011 г. и связанные со слишком высокой долей финансовых активов (22% на конец июня 2011 г.), полностью подтвердились на фоне высокой волатильности на финансовых рынках во 2 п/г прошлого года, которая стала причиной значительного годового убытка операциям с ценными бумагами в размере более 500 млн руб. В результате снижения темпов роста финансовых активов (15,2 млрд руб.) на конец 2011 г. их доля в совокупном показателе опустилась до 19%, тем не менее доля ликвидных активов остается на вполне комфортном уровне около 28%, что стало возможным благодаря увеличению объемов денежных средств на балансе (+47% за год до 6 млрд руб.). На конец прошлого года основные разрывы в ликвидности приходились на срок до полугодия, таким образом, мы полагаем, что банк уже рефинансировал свои краткосрочные обязательства. Однако, вероятность того, что преобладание длинных активов и коротких пассивов в балансе банка сохранится, довольно высока, о чем косвенно говорят сроки оферт или погашений по большинству выпусков, наступающие в 2012 г.

Параметры выпуска

| Эмитент | Татфондбанк |
|---------------------------|--------------|
| Кредитный рейтинг | - /ВЗ/- |
| Серия облигаций | БО-7 |
| Заккрытие книги заявок | - |
| Дата размещения | - |
| Срок обращения | 3 года |
| Оферта | через 1 год |
| Объем | 2 млрд руб. |
| Купон | полугодовой |
| Ориентир по купону, % | 12,25-12,75% |
| Ориентир по доходности, % | 12,76-13,17% |

Основные показатели Татфондбанка

| МСФО, млрд руб. | 2009 | | | 2010 | | | 2011 | | |
|--------------------------------|-------|-------|-------|------|--|--|------|--|--|
| | | | | | | | | | |
| Денежная позиция | 4,7 | 4,1 | 6,0 | | | | | | |
| Совокупный кредитный портфель | 38,6 | 45,2 | 58,2 | | | | | | |
| Чистые кредиты | 34,5 | 39,5 | 51,8 | | | | | | |
| Резервы | (4,1) | (5,6) | (6,4) | | | | | | |
| Просроченная задолженность* | 1,3 | 2,2 | 2,9 | | | | | | |
| Задолженность банков | 3,0 | 0,0 | 0,1 | | | | | | |
| Финансовые активы | 6,1 | 13,9 | 15,2 | | | | | | |
| Основные средства | 0,6 | 0,7 | 0,8 | | | | | | |
| Активы | 49,7 | 60,0 | 78,9 | | | | | | |
| Средства клиентов | 23,0 | 30,5 | 39,9 | | | | | | |
| Корпоративные счета | 11,9 | 16,2 | 18,7 | | | | | | |
| Долговые ценные бумаги | 5,5 | 0,1 | 3,6 | | | | | | |
| Средства банков | 2,9 | 1,7 | 4,3 | | | | | | |
| Собственный капитал | 6,2 | 6,5 | 6,4 | | | | | | |
| Чистый процентный доход | 2,1 | 1,3 | 1,7 | | | | | | |
| Отчисления в РВПС | (0,6) | (1,5) | (0,8) | | | | | | |
| ЧПД после резервов | 1,5 | (0,2) | 0,2 | | | | | | |
| Комиссионный доход | 0,2 | 0,2 | 0,4 | | | | | | |
| Доход по операциям с цен. бум. | 0,0 | - | (0,6) | | | | | | |
| Операционная прибыль | 1,4 | 1,8 | 1,8 | | | | | | |
| Операционные расходы | (1,1) | (1,4) | (1,7) | | | | | | |
| Чистая прибыль | 0,24 | 0,32 | 0,02 | | | | | | |
| Чистая процентная маржа | 4,6 | 2,4 | 2,5 | | | | | | |
| ЧПМ после резервов | 3,3 | (0,5) | 0,2 | | | | | | |
| Доходность средних активов, % | 0,5 | 0,6 | 0,0 | | | | | | |
| Доходность капитала, % | 3,8 | 5,0 | 0,4 | | | | | | |
| Затраты / Доходы | 0,6 | 0,4 | 0,7 | | | | | | |
| Кредиты / Депозиты | 1,3 | 1,2 | 1,2 | | | | | | |
| Доля ликвидных активов, % | 28,2 | 30,6 | 28,0 | | | | | | |
| Доля финансовых активов, % | 0,1 | 0,2 | 0,2 | | | | | | |
| РВПС, % | 10,7 | 12,4 | 11,0 | | | | | | |
| Доля просрочки*, % | 3,3 | 4,9 | 5,0 | | | | | | |
| Капитал, % активов | 12,5 | 10,9 | 8,2 | | | | | | |

*свыше 90 дней

Источник: данные банка

Структура источников средств пока вполне комфортная. Структура фондирования за 2 п/г прошлого года, на наш взгляд, несколько улучшилась: объем средств клиентов рос пропорционально увеличению кредитного портфеля (+20% за полугодие и +31% год к году до 39,9 млрд руб.). В то же время выпущенные долговые обязательства по-прежнему составляют около 18 млрд руб., в связи с чем их доля в совокупных обязательствах опустилась до 24% с 27% в 1 п/г 2011 г. и 2010 г. Однако, судя по данным 101-й формы, в 2012 г. ситуация может измениться: средства клиентов за январь–май сократились на 2%, а объем долговых обязательств увеличился примерно на 30%, что, возможно, будет отражено и в отчетности по МСФО. Размещение нового облигационного займа еще больше увеличит зависимость банка от рынков оптового финансирования.

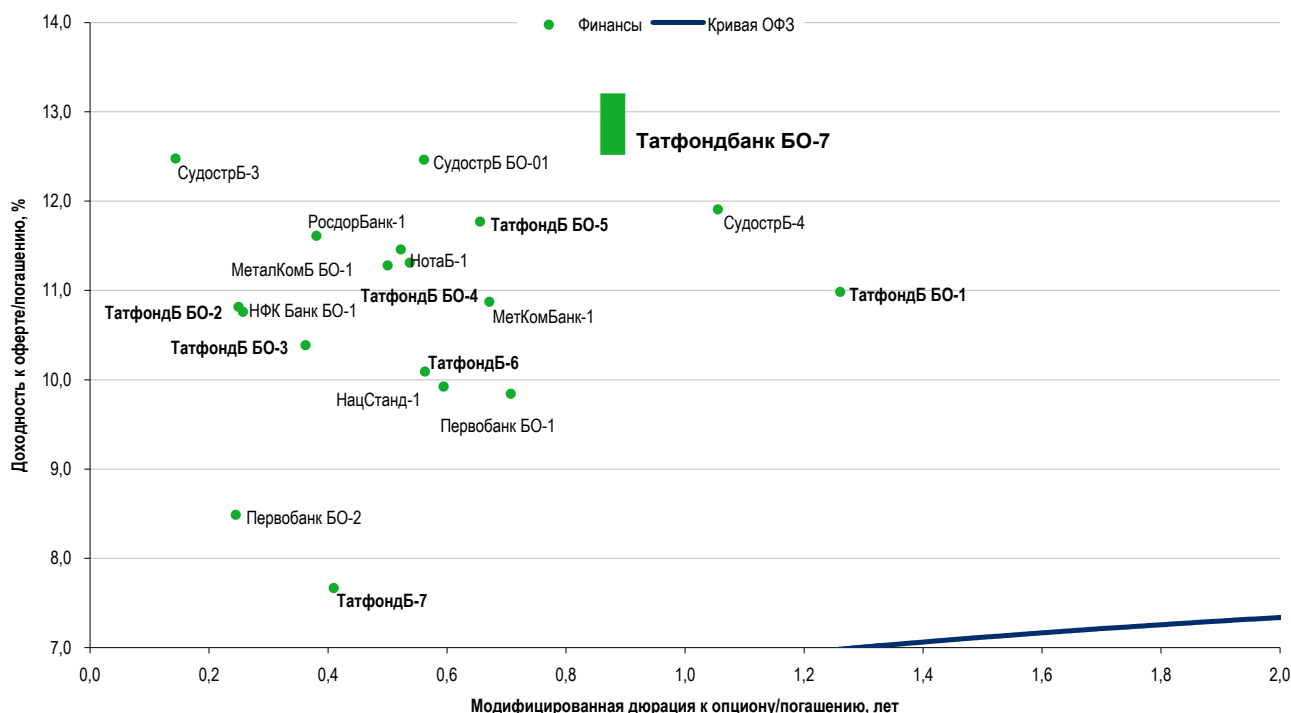
По-прежнему крайне низкие показатели капитализации... Низкая капитализация банка остается одним из самых слабых мест в его кредитном профиле. Так, по итогам прошлого года отношение Капитал/Активы опустилось до 8% с 10% в 1 п/г 2011 г. и 11% в 2010 г., а достаточность совокупного капитала опустилась до 10% с 13% в 1 п/г 2011 г. По данным 101-й формы, на начало июня 2012 г. отношение Капитал/Активы составляло около 10%. Вместе с тем вероятность поддержки банка ключевым акционером, Республикой Татарстан (-/Ba1/BBB-) снижается, что недавно было отмечено агентством Moody's, понизившим рейтинг Татфондбанка на одну ступень до уровня «ВЗ».

...и прибыльности. Чистые процентные доходы за 2011 г. выросли на 33% до 1,7 млрд руб., что в основном обусловлено удешевлением фондирования (-5% до 4,5 млрд руб.) при небольшом росте процентных доходов (+3% до 6,2 млрд руб.). На этом фоне чистая процентная маржа составила 2,5%, что лишь немногим выше 2,4% в 1 п/г 2011 г. и 2010 г. В 2011 г. Татфондбанк заработал всего 22,1 млн руб., что при чистой прибыли в 1 п/г 2011 г. на уровне 67 млн руб. свидетельствует о том, что 2 п/г оказалось убыточным. Существенное давление на прибыльность оказали уже упомянутые убытки от операций с ценными бумагами, внушительные операционные расходы (коэффициент Затраты/Доходы около 0,7), а также продолжающиеся отчисления в резервы (около 834 млн руб. в прошлом году). Как следствие, банк имеет одни из самых низких показателей прибыльности в отрасли – рентабельность капитала и средних активов составляет около 0%.

Благодаря солидной премии выпуск выглядит очень привлекательно. Сейчас в обращении на локальном рынке находится семь выпусков Татфондбанка. Разброс в доходностях среди бумаг эмитента достаточно широкий. Например, чуть более короткий, чем новый выпуск, Татфондбанк БО-3 и чуть более длинный Татфондбанк БО-1 торгуются с доходностями около 10% и 11% соответственно. В то же время доходность более близких к новой бумаге по дюрации Татфондбанк БО-4 и БО-5 держится около 11,5%. Как следствие, новый выпуск даже по нижней границе (УТР 12,64%) будет предлагать премию ко вторичному рынку в размере примерно 100 б.п., и мы рекомендуем участвовать в размещении.

Солидная премия ко вторичному рынку

Доходности облигаций ряда российских банков (по состоянию на 09 июля 2012 г.)



Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@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

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, dnevrovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsd@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 Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

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,
Тимоли 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 Чугров, 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 оферта или предложение делать оферты. 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