

### СЛАБЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ТРЕБУЮТ ВЫСОКОЙ ПРЕМИИ

#### Размещение выпуска Татфондбанк БО-6 и отчетность за 1 п/г 2012 г. по МСФО

**Очередной выпуск.** Татфондбанк объявил о планах разместить новый выпуск облигаций серии БО-6 объемом 2 млрд руб. сроком на три года и офертой через 12 месяцев. Организаторы размещения ориентируют инвесторов на ставку купона в диапазоне 12,75–13,00%, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 13,16%–13,42%. Сбор заявок планируется провести с 9 по 11 октября, а размещение предварительно назначено на 16 октября. Кроме того, банк представил результаты по МСФО за 1 п/г 2012 г., которые мы находим достаточно слабыми. Чистая процентная маржа остается достаточно низкой (2,5%), а чистая прибыль, хотя и выросла год к году, также по-прежнему незначительная. На опасно низком уровне находится и достаточность капитала (отношение Капитал/Активы составляет 8%).

**Активы продолжают расти, качество стабильное.** Банк продолжает наращивать объемы бизнеса темпами, несколько превышающими отраслевые: за отчетное полугодие активы увеличились на 12% до 88,7 млрд руб. против 8% по сектору. При этом ключевая компонента (стабильно составляет порядка 75% активов) – совокупный кредитный портфель – за первые шесть месяцев увеличилась на 14% до 66,3 млрд руб. Банк работает преимущественно с корпоративными клиентами, однако все большую роль начинает играть розничное кредитование, доля которого поднялась до 19% (12,5 млрд руб.) против 14% (8,4 млрд руб.) в 2011 г. В полугодовой отчетности банк не раскрывает данных о качестве кредитного портфеля, однако, судя по стабильному коэффициенту покрытия неработающих кредитов резервами, оно практически не изменилось по сравнению с концом 2011 г. (доля просрочки «90 дней +» составляла 5%).

**Пассивы неплохо диверсифицированы, высокие риски рефинансирования.** Сохраняющаяся высокая зависимость банка от состояния финансовых рынков вызывает опасения: доля финансовых активов повысилась до 23% баланса, при этом более 7 млрд руб. в кредитном портфеле приходится на предприятия, которые инвестируют в финансовые активы. Впрочем, это не помешало Татфондбанку по итогам полугодия получить чистый доход от операций с ценными бумагами. При этом объем ликвидных активов (денежных средств и счетов в банках) находится на достаточно низких уровнях – менее 10% баланса. Кроме того, пассивы по-прежнему значительно преобладают над активами, особенно в краткосрочном периоде, что делает актуальным вопрос о рефинансировании ресурсной базы банка.

**Высокая зависимость от финансовых активов.** За отчетное полугодие банку удалось немного улучшить структуру фондирования за счет снижения доли оптовых источников до 18% баланса (16,2 млрд руб.) с 24% в 2011 г. Вместе с тем стоит отметить достаточно короткие сроки оптовых обязательств банка: до середины

#### Параметры выпуска

Эмитент	Татфондбанк
Кредитный рейтинг	-/ВЗ/-
Серия облигаций	БО-6
Закрытие книги заявок	-
Дата размещения	-
Срок обращения	3 года
Оферта	1 год
Объем	2 млрд руб.
Купон	полугодовой
Ориентир купона	12,75–13,00%
Ориентир доходности	13,16–13,42%

#### Ключевые финансовые показатели Татфондбанка

	МСФО, млрд руб.			
	2010	1 п/г 11	2011	1 п/г 12
Денежная позиция	4,1	2,9	6,0	6,3
Совокупный кредитный портфель	45,2	50,4	58,2	66,3
Чистые кредиты	39,5	44,5	51,8	59,3
РВПС	(5,6)	(5,9)	(6,4)	(7,0)
Просрочен. задолженность	2,2	-	2,9	-
Средства в банках	0,0	0,0	0,1	0,1
Финансовые активы	13,9	14,5	15,2	20,0
Основные средства	0,7	0,7	0,8	0,9
Активы	60,0	66,9	78,9	88,7
Средства клиентов	30,5	33,3	39,9	47,9
Долговые ценные бумаги, выпущ.	16,2	18,3	18,7	16,2
Средства ЦБРФ	0,1	-	3,6	6,1
Средства банков	1,7	1,8	4,3	6,1
Собственный капитал	6,5	6,6	6,4	6,7
Чистый процентный доход	1,3	0,8	1,7	1,0
Отчисления в РВПС	(1,5)	(0,3)	(0,8)	(0,6)
Комиссионный доход	0,2	0,1	0,4	0,3
Операционные расходы	(1,4)	(0,7)	(1,7)	(1,2)
Чистая прибыль	0,3	0,1	0,0	0,1
Чистая проц. маржа	2,4	2,4	2,5	2,5
Доходность ср. активов	0,6	0,2	0,0	0,2
Доходность капитала	5,0	2,0	0,4	2,4
Затраты / Доходы	0,4	0,6	0,7	0,6
Чистые кредиты / Депозиты	1,2	1,3	1,2	1,1
Доля ликвидных активов, %	30,6	27,1	28,0	30,5
Доля финансовых активов, %	0,2	0,2	0,2	0,2
Коэффициент покрытия, %	12,4	11,8	11,0	10,6
Доля просрочки, %	4,9	-	5,0	-
Капитал / Активы, %	10,9	9,9	8,2	7,6

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

следующего года предстоят оферты или погашения по выпускам на общую сумму 12 млрд руб. по номиналу. Уменьшение зависимости от долговых рынков во многом стало возможным благодаря активному привлечению средств клиентов, доля которых увеличилась до 54% (47,9 млрд руб.) с 51% в 2011 г. В полугодовой отчетности банк не приводит структуру клиентских средств, однако в 2011 г. большую их часть (74%) составляли средства физических лиц, и в текущем году ситуация вряд ли кардинально изменится.

**Капитализация стала еще ниже.** Одна из главных проблем банка – низкая капитализация – в отчетный период усугубилась еще больше. Отношение Капитал/Активы опустилось до 7,6% с 8,2%

в 2011 г., а достаточность совокупного капитала снизилась до опасных 10,4%. Международное агентство Moody's обратило внимание на этот вопрос еще в начале лета и понизило рейтинг банка до уровня «ВЗ». Учитывая достаточно низкую прибыльность, Татфондбанку не обойтись без дополнительного вливания капитала со стороны акционеров.

**Рентабельность подросла, но остается одной из самых низких среди сопоставимых банков.** Значимых изменений в финансовом результате за отчетное полугодие не произошло. Рост чистого процентного дохода (ЧПД) на 31% год к году до 1,0 млрд руб. соответствует динамике кредитного портфеля. В то же время чистая процентная маржа (2,5%) остается крайне низкой, что может быть обусловлено как достаточно высокой долей финансовых активов, так и значительным преобладанием относительно дешевых корпоративных кредитов в активах и дорогих розничных депозитов в пассивах. Чистая прибыль по итогам января–июня поднялась на 21% год к году до 81 млн руб. На чистый результат повлияли несколько факторов: с одной стороны, неожиданно резко выросли отчисления в резервы (+89% год к году до 623 млн руб.), что привело к падению ЧПД после резервов на 13% год к году до 373 млн руб., с другой – высокие доходы принесли другие направления: операции с финансовыми инструментами (620 млн руб.) и иностранной валютой (34 млн руб.). На операционной эффективности негативно отразился внушительный рост операционных расходов (+78% до 1,2 млрд руб.), как следствие, отношение Расходы/Затраты (0,6) по-прежнему находится на высоком уровне для не самого быстрорастущего банка. И хотя показатели рентабельности в отчетном периоде немного поднялись, они все еще одни из самых низких среди банков с аналогичными рейтингами: ROAA и ROE составили 0,2% и 2,4% соответственно по сравнению с 0,03% и 0,4% в 2011 г.

**Солидная премия ко вторичному рынку, однако предложение интересно лишь в верхней половине ориентира.**

В обращении на локальном рынке в настоящий момент находится семь выпусков общей номинальной стоимостью 14 млрд руб. Наиболее длинный, Татфондбанк БО-1, не отличается высокой дюрацией, и поэтому позиционирование мы проводим по более коротким Татфондбанк БО-4 и БО-5. Их премия к кривой ОФЗ в последние дни находится в диапазоне около 540–560 б.п. В то же время новый выпуск по нижней границе будет предлагать спред к кривой ОФЗ на уровне 680 б.п., что предполагает премию 120 б.п. ко вторичному рынку. В условиях конкуренции со стороны высокодоходных бумаг ТКС Банка, обладающего более высокими рейтингами и лучшим кредитным качеством, новый выпуск Татфондбанка выглядит интересным лишь от середины индикативного диапазона.

См. карту доходностей и таблицу на следующих страницах.

### Обращающиеся выпуски

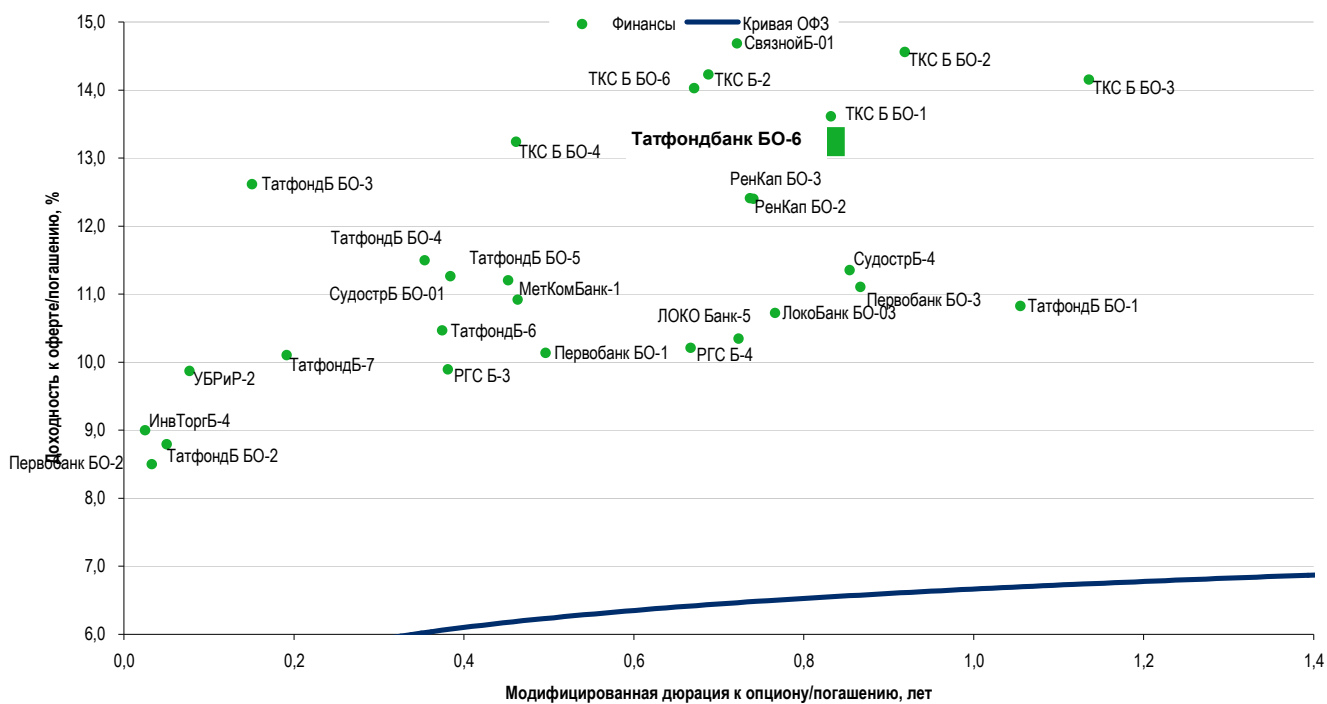
#### TATFON (Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
ТатфондБ БО-2	2 000 R	8,75	25 окт 12	8,79
ТатфондБ БО-3	2 000 R	12,25	5 дек 12	12,61
ТатфондБ-7	1 000 R	10,00	14 дек 12	10,10
ТатфондБ-6	2 000 R	10,25	26 фев 13	10,47
ТатфондБ БО-4	3 000 R	11,25	26 фев 13	11,50
ТатфондБ БО-5	2 000 R	11,00	15 апр 13	11,20
ТатфондБ БО-1	2 000 R	10,75	26 дек 13	10,82

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

**СOLIDНАЯ ПРЕМИЯ КО ВТОРИЧНОМУ РЫНКУ**

Доходности облигаций ряда эмитентов банковского сектора (по состоянию на 1 октября 2012 г.)



Источники: Bloomberg

## Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просрочки", %	Расходы / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Капитал / Активы, %	Резервы / Кредиты, %	
1 п/г 11	А-Т Банк	-/B2/-	1 661	10,5	7,3	0,5	3,6	0,8	13,5	6,4
	Альфа-Банк	BB/Va1/BBB-	22 751	5,1	4,7	0,5	1,8	1,1	15,3	6,7
	Банк СПб	-/Ba3/-	10 499	5,1	4,6	0,3	3,2	1,0	11,0	9,0
	Бинбанк	B-/B2/-	3 754	3,4	-	1,0	0,2	0,7	5,9	6,5
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/V+	8 133	3,9	-	0,6	1,1	1,0	10,1	6,4
	ДельтаКредит	-/Baa2/-	2 170	4,8	1,4	0,3	5,2	1,3	16,8	0,6
	ЕАБР	BBB/A3/BBB	2 843	2,2	-	0,6	1,0	-	59,0	1,9
	КБ Восточный	-/B1/-	3 661	16,7	9,3	0,4	3,5	1,0	13,0	7,6
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	2 989	7,9	2,9	0,5	2,9	3,3	17,4	3,4
	МДМ-Банк	BB-/Ba2/BB	12 457	5,2	13,2	0,7	0,8	1,2	18,9	10,7
	МКБ	-/B1/V+	7 263	4,7	0,9	0,4	2,1	1,3	11,6	2,3
	НОМОС-Банк	-/Ba3/BB	20 569	5,2	2,2	0,4	2,2	1,8	12,2	4,0
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 294	17,9	13,3	0,5	5,5	1,2	18,5	11,2
	Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	17 261	4,2	8,1	0,6	0,5	1,1	9,5	10,2
	Ренессанс Кредит	V/B3/B	1 574	11,8	5,4	0,6	3,6	1,6	27,4	3,7
	Русский Стандарт	B+/Ba3/V+	5 181	16,5	5,0	0,6	3,6	1,1	19,2	7,9
	СКБ-банк	-/B1/B	2 884	7,2	6,7	0,5	1,5	0,9	8,2	7,0
ТКС Банк	-/B2/B	717	39,8	2,8	0,6	6,5	2,3	11,4	6,2	
ХКФБ	-/Ba3/BB-	3 925	23,4	6,6	0,3	10,9	2,9	23,2	7,3	
2011	Абсолют банк	-/Ba3/BB+	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
	А-Т Банк	-/B2/-	1 880	10,5	5,8	0,5	4,3	0,8	14,4	4,6
	Альфа-Банк	BB/Va1/BBB-	31 365	5,1	2,6	0,6	2,6	1,2	11,0	5,9
	Банк Интеза	-/Baa3/-	2 724	6,9	13,6	0,6	1,2	3,2	15,7	10,2
	Глобэксбанк	BB/-/BB	6 352	3,8	0,9	0,7	0,2	1,4	12,6	2,2
	ДельтаКредит	-/Baa3/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
	КБ Восточный	-/B1/-	4 259	16,8	6,5	0,5	4,1	1,0	11,8	5,1
	Банк СПб	-/Ba3/-	10 251	4,8	5,7	0,4	2,0	0,9	12,1	9,2
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/V+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 040	8,5	3,0	0,5	3,0	2,4	16,3	3,3
	МКБ	-/B1/V+	7 217	5,6	1,1	0,4	2,1	0,9	11,0	2,3
	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	20 010	5,5	2,0	0,4	2,1	1,2	11,4	4,3
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 631	18,6	11,1	0,4	5,6	1,4	17,1	13,0
	Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	17 473	5,1	5,7	0,5	1,0	1,2	9,6	6,9
	Ренессанс Кредит	V/B2/B	1 913	18,2	4,6	0,5	5,3	1,6	22,1	3,3
	Росбанк	-/Baa3/BBB+	23 155	7,7	-	0,7	1,4	1,5	14,0	10,5
	Русский Стандарт	B+/Ba3/V+	5 844	16,3	4,5	0,6	3,1	1,0	14,4	6,9
СКБ-банк	-/B1/B	3 381	7,7	7,0	0,6	1,0	0,8	7,3	7,1	
ТКС Банк	-/B2/B	915	45,0	3,7	0,5	10,4	1,8	12,8	6,5	
УБРиР	B/-/-	3 106	7,3	8,4	0,6	0,6	0,6	7,1	5,6	
ХКФБ	-/Ba3/BB-	4 836	20,3	5,8	0,4	9,1	1,6	19,6	6,8	
Связной Банк	-/B3/-	1 183	13,3	-	3,8	-	0,6	8,6	12,8	
Татфондбанк	-/B3/-	2 450	2,5	5,0	0,7	0,0	1,2	8,2	11,0	
Запсибкомбанк	B+/-/-	2 310	7,7	4,7	0,6	1,9	0,7	9,5	9,4	
1 п/г 12	Банк СПб	-/Ba3/-	10 447	3,8	5,3	0,5	0,1	1,0	11,6	9,1
	Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/V+	7 860	3,7	-	0,5	1,1	1,0	9,8	5,4
	КБ Восточный	-/B1/-	5 229	17,3	6,8	0,4	3,7	1,0	11,9	5,5
	Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 141	8,8	3,1	0,5	2,6	2,5	15,8	3,4
	МКБ	B+/B1/BB-	9 376	5,3	1,2	0,5	1,7	1,0	11,1	2,3
	НОМОС Банк	-/Ba3/BB	21 450	5,2	2,2	0,4	2,4	1,4	12,1	3,8
	ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 916	18,9	14,8	0,4	5,1	1,2	17,5	14,1
	Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	18 744	5,3	4,3	0,5	1,3	1,2	9,5	5,4
	Ренессанс Кредит	V/B2/B	2 139	19,0	6,7	0,4	4,0	1,3	21,2	4,9
	УБРиР	B/-/-	3 628	6,7	8,4	0,7	0,4	0,7	7,6	5,9
	ХКФБ	-/Ba3/BB-	6 013	18,5	6,0	0,4	6,9	1,3	17,2	8,0
	Русский Стандарт	B+/Ba3/V+	6 788	17,0	-	0,5	3,0	1,1	11,7	7,5
ТКС Банк	-/B2/B	1 113	43,2	3,9	0,5	9,5	1,8	15,4	6,7	
Татфондбанк	-/B3/-	2 702	2,5	-	0,6	0,2	1,1	7,6	10,6	
Связной Банк	-/B3/-	1 688	20,6	-	0,6	1,1	0,7	7,9	10,7	

Источники: данные банков

## 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

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 Мырскова, myrsikovanv@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

#### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

#### Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

#### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

#### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

## Редактирование/Перевод

#### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@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