
25 февраля 2010

Содержание

• Отчетность Татфондбанка по МСФО – облигации не для всех

Нам удалось ознакомиться с отчетностью Татфондбанка по МСФО за 1п2009 года и мы решили опубликовать наш взгляд на кредитное качество банка в дополнение к комментарию от 17/01/2010 о готовящемся размещении его рублевых облигаций шестой серии (объемом 2 млрд рублей). Мы расцениваем автономные кредитные характеристики банка как весьма слабые и не рекомендуем к покупке его рублевые облигации инвесторам, не осведомленным о механизмах и вероятности поддержки банка со стороны Правительства Республики Татарстан.

Наши основные выводы, сделанные на основе отчетности банка по МСФО: Татфондбанк демонстрирует высокую степень зависимости от оптового фондирования: соотношение чистого кредитного портфеля к депозитам на 01.07.2009 составляло 200%. Погашение большей части крупных займов приходилось на ближайшие 12 месяцев. Благодаря выпуску еврооблигаций (с частичным обменом старых нот на новые), осуществленному в январе 2010 года, в этом году банку осталось пройти оферты по двум рублевым выпускам в марте (2 млрд рублей) и декабре (2 млрд рублей). Тем не менее, зависимость банка от рыночных источников фондирования останется высокой еще на протяжении длительного времени.

На конец 1п2009 года объем беззалоговых кредитов от ЦБ превышал 70% ликвидных активов банка и практически не изменился по сегодняшний день – по отчетности РСБУ на конец января 2010 года объем таких кредитов составил 5.5 млрд рублей. Несмотря на готовящееся размещение еврооблигаций объемом US\$225 млн (сделка была закрыта 3 февраля 2010 года), банк предпочел продлить сроки кредитов от ЦБ в январе, увеличив долю полугодовых и годовых займов. Данный факт дает основания полагать, что средства от ЦБ были необходимы банку не только как подушка безопасности в случае неудачного размещения евробондов, но и как необходимый источник ликвидности в повседневных операциях.

Судя по всему Татфондбанку так и не удалось устранить существенный разрыв в краткосрочной ликвидности, который замечен в отчетности банка по МСФО. Так, на конец 1п2009 года дефицит денежных поступлений на горизонте одного месяца составлял почти 7 млрд рублей или 15% совокупных активов и 8 млрд рублей на горизонте 6 месяцев. Отметим, что контрактный срок погашения еврооблигаций объемом US\$200 млн, рефинансированных уже в январе, приходится на апрель 2010 года, а следовательно не попадал в расчет дефицита краткосрочной ликвидности на 01/07/2009.

Достаточность капитала банка формально находилась на приемлемом уровне (Tier I: 13.6%). Однако мы отмечаем, что в экономическом смысле капитал банка практически полностью иммобилизован: на конец 1п2009 года объем кредитов, предоставленных связанным с акционерами компаниям составил 5.2 млрд рублей или 90% акционерного капитала банка. С учетом этого фактора, а также объема инвестиций банка в объекты недвижимости, уровень т.н. «свободного» капитала ТФБ близится к нулю.

С учетом изложенных выше фактов мы считаем, что автономное кредитное качество Татфондбанка является весьма слабым и не рекомендуем его рублевые облигации к покупке инвесторам, не осведомленным о вероятности, механизмах и скорости предоставления поддержки банку со стороны Республики Татарстан. Наше мнение касательно такой поддержки мы уже выражали в комментариях от 17/01/2010.

Мы ознакомились с отчетностью Татфондбанка по МСФО и считаем его кредитное качество довольно слабым

Банк демонстрирует высокую степень зависимости от рыночного фондирования

Зависимость от кредитов ЦБ высокая..

... по-видимому из-за существенного разрыва в краткосрочной ликвидности

Капитал достаточен лишь формально

Облигации ТФБ интересны лишь тем инвесторам, которые рассчитывают на поддержку банка со стороны Татарстана

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес 119071, Ленинский пр т, д. 15А
Телефон (+7 495) 721 9900
Факс (+7 495) 721 9901

Константин Сорин konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru (+7 495) 981 2893
Антон Плетенев anton.pletenev@raiffeisen.ru (+7 495) 221 9801

Продажи

Наталья Пекшева sales@raiffeisen.ru (+7 495) 721 3609
Андрей Бойко (+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева (+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин (+7 495) 721 9978

Торговые операции

Александр Лосев alosev@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9976
Александр Глебов aglebov@raiffeisen.ru (+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко semen.gavrilenko@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9974

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно банковских операций

Никита Патрахин npatrakhin@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2834

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко ogordienko@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2845
Олег Корнилов okornilov@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич emikhalevich@raiffeisen.ru (+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев droumiantsev@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова abaikova@raiffeisen.ru (+7 495) 225 9114
Татьяна Костина tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru (+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин tfaizullin@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9900

Аналитика

Операции на рынке облигаций

Организация облигационных займов

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.