

**Специальный комментарий к размещению облигаций ТКС Банка БО-4**

Виктория Королева, kvs@ufs-federation.com

- ЗАО Тинькофф кредитные системы Банк (ТКС Банк) – частный кредитный банк, входящий в ТОП-5 по величине портфеля кредитных карт;
- ТКС Банк занимает 102-е место в рейтинге РБК по величине ЧА и 35-е место по величине кредитов физлицам по итогам 2011 года;
- Основным акционером ТКС-банка является Олег Тиньков (69,34% акций), 15,8% акций принадлежат инвестиционному фонду Vostok Nafta, Goldman Sachs владеет 13,56% акций банка, менеджеры банка по программе мотивации – 1,21%;
- Совокупные активы по итогам 2011 года выросли более чем в 2 раза – до 29,5 млрд рублей;
- Кредитный портфель по итогам 2011 года также удвоился и достиг почти 22,8 млрд рублей;
- Резервы под обесценение кредитов за прошлый год выросли в 1,9 раза и достигли 1,5 млрд рублей;
- Чистые процентные доходы (до создания резервов) увеличились в 2,6 раза и составили 8,2 млрд рублей;
- Чистая прибыль выросла почти в 7 раз – до 2,2 млрд рублей;
- Достаточность капитала (TCAR) поднялась с 12% на начало 2011 года до 13% на начало 2012 года.

**Кредитный портфель и ликвидность**

Кредитный портфель ТКС Банка за прошлый год продемонстрировал рост более чем в два раза, достигнув отметки 22,8 млрд рублей. Почти весь кредитный портфель состоит из кредитов, выданных посредством кредитных карт.

**Параметры выпуска**

Выпуск	ТКС Банк БО-4
Объем размещения, млн рублей	1500
Срок обращения	3 года
Периодичность выплаты купона	2 раза в год
Оферта	через 1 год
Доходность к оферте (по информации организаторов), % годовых	13,96-14,49
Доходность к оферте (по оценке UFS), % годовых	от 13,96

**Финансовые результаты (млн рублей)**

	2 010	2011
ЧПД до создания резервов	3 174	8 168
Изменение РВПС	856	1 350
Чистая прибыль	278	2 202
Денежные средства и их эквиваленты	2 947	5 254
Кредитный портфель-всего	10 412	22 850
NPL свыше 90 дней	335	838

**Основные коэффициенты**

	2 010	2 011
Достаточность капитала (TCAR), %	12,0%	13,0%
Просроченная задолженность/кредиты, %	3,2%	3,7%
Кредиты/депозиты, %	191,5%	196,2%

**Кредитный рейтинг**

Moody's	S&P	Fitch
B2	-	B

**Еврооблигации**

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
ТКС Банк, 2014 (LPN)	99,97	11,55

**Рублевые облигации**

ТКС Банк, 02	109,4	12,25
ТКС Банк, БО-01	102,18	12,9
ТКС Банк, БО-02	105,8	12,81
ТКС Банк, БО-03	100,68	12,26



Бизнес-модель банка сфокусирована на одном высокоприбыльном продукте – на рынке кредитных карт. Это позволяет банку обходиться одним отделением и обслуживать клиентов дистанционно, сокращая, таким образом, расходы на открытие и содержание отделений. Кроме того, такое построение бизнеса позволяет банку расти довольно высокими темпами.

По итогам 2011 года банк занимает 5-е место среди прочих банков на рынке кредитных карт с долей на рынке – 5,8%.

Показатель просроченной задолженности на конец 2011 года составил 845 млн рублей, а его рост составил 104%. При этом доля просроченной задолженности остается невысокой, учитывая сегмент бизнеса ТКС Банка. В конце 2011 года доля NPL в кредитном портфеле составила 3,7%, на конец 2010 года значение этого показателя находилось на уровне 3,3%. Таким образом, показатель величины «плохих кредитов» демонстрирует тенденцию к увеличению, что является негативным фактором для банка.

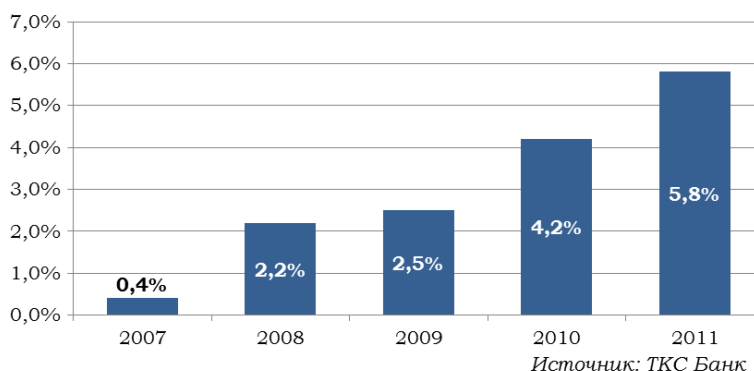
Для ТКС Банка характерна консервативная политика в области формирования резервов. Показатель Резервы/Просроченная задолженность по итогам прошлого года находился у отметки 175%, в 2010 году – 186%. Таким образом, созданных резервов достаточно для покрытия текущих убытков по «плохим кредитам». Хотя само по себе снижение показателя носит негативный характер.

Ликвидность банка находится на высоком уровне: рост денежных средств за 2011 год составил 78% - до уровня почти 5,3 млрд рублей. При этом доля денежных средств в активах банка составляет около 18%, в 2010 году было 25%. Несмотря на снижение доли денежных средств, абсолютные значения остаются на высоких уровнях.

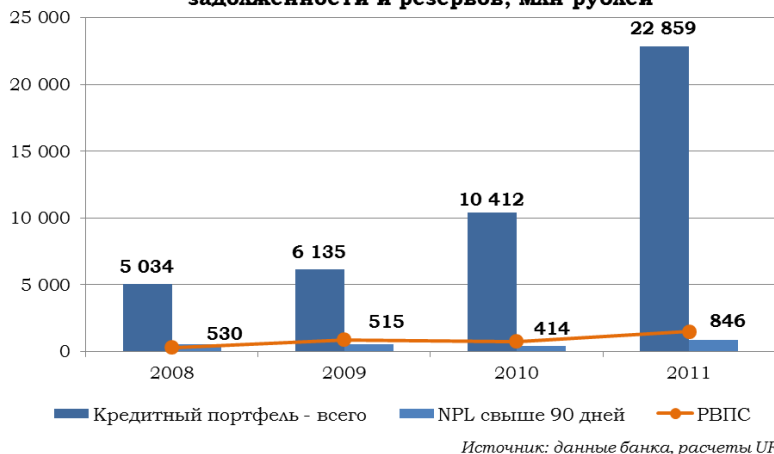
В августе этого года банку предстоит пройти оферту по выпуску БО-3 объемом эмиссии 1,5 млрд рублей. Даже в случае полного предъявления бумаг к выкупу, у банка достаточно средств для выполнения обязательств перед держателями бумаг. Таким образом, риски рефинансирования в текущем году минимальны.

При этом в 2013 году риски рефинансирования ТКС банка довольно высоки. Поскольку эмитенту предстоит погашение классических облигаций 2-й серии в июле на 1,4 млрд рублей, бумаг серии БО-1 на 1,6 млрд рублей в сентябре и облигации БО-2 в ноябре на 750 млн рублей (около 750 млн рублей было выкуплено в ходе оферты в декабре 2011 года). Также сюда следует добавить маркетируемый в настоящее время выпуск БО-4 объемом 1,5 млрд рублей, оферта по которому намечена на апрель 2013 года. Таким образом, в следующем году банку предстоит погашение трех выпусков на 3,75 млрд рублей и пройти оферту по новому займу на 1,5 млрд рублей, что повышает рискованность вложений в бумаги эмитента.

**Доля ТКС Банка на рынке кредитных карт, %**



**Динамика кредитного портфеля, просроченной задолженности и резервов, млн рублей**



## Фондирование

Основную долю в фондировании ТКС Банка на конец прошлого года занимают выпущенные долговые обязательства 45,1% или 13,3 млрд рублей. В 2010 году доля долговых бумаг в фондировании банка была ниже и составляла около трети (4,5 млрд рублей). Таким образом, зависимость банка от рыночной конъюнктуры очень высока.

Средства клиентов также занимают высокую долю в фондировании банков. По итогам 2011 года на их долю приходится около 40% или 11,6 млрд рублей. Напомним, что доля депозитов клиентов в 2010 году также находилась на уровне около 40% (5,4 млрд рублей).

Показатель Кредиты/Депозиты по итогам прошлого года составил 196% против около 192% в 2010 году. Значение показателя выше среднего по отрасли, что свидетельствует о том, что значительная часть активных операций финансируется за счет средств, полученных путем выпуска облигаций.

Показатель достаточности капитала (TCAR) на начало 2012 года равнялся 13%, что на 1 п.п. выше значения 2010 года. Увеличение показателя обусловлено ростом более чем в 2,8 раза значения СК, который в свою очередь вырос за счет капитализации чистой прибыли.

В основном поддержание показателя СК обеспечивается за счет получаемой банком прибыли. Учитывая интенсифицированные темпы роста банка, в среднесрочной перспективе он будет вынужден искать новые источники формирования СК.

По состоянию на 1 марта 2012 года уровень Н1 составил 16%, что на 2 п.п. выше уровня на 1 января 2012 года (14%). Для сравнения Н1 на 1 января 2011 года равнялся 13,6%. Таким образом, показатель достаточности капитала демонстрирует тенденцию к повышению, хотя в целом по банковской отрасли наметилась тенденция к снижению этого коэффициента.

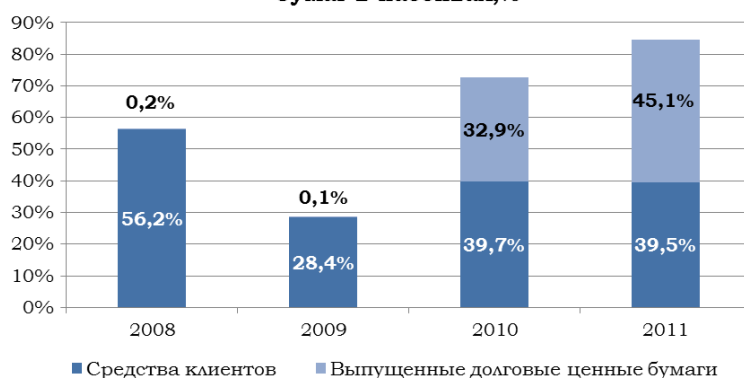
## Финансовые результаты

За прошлый год ТКС Банк продемонстрировал увеличение процентных доходов в 2,5 раза – до 10,7 млрд рублей. Процентные расходы также выросли, но меньшими темпами: в 2,3 раза – до 2,5 млрд рублей.

За счет опережающего темпа роста процентных доходов над процентными расходами чистый процентный доход до создания резервов за прошлый год вырос в 2,6 раза, составив 8,2 млрд рублей против 3,2 млрд рублей в 2010 году.

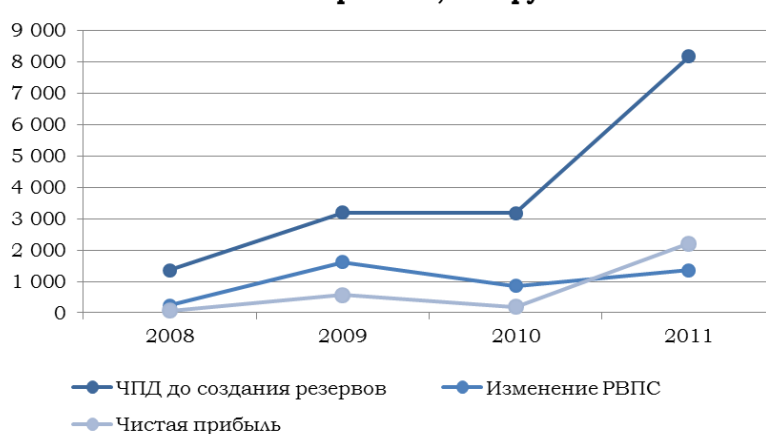
В 2011 году следует отметить увеличение более чем в 1,5 раза отчислений в резервы в совокупности с интенсивным ростом кредитного портфеля. За 2011 год сумма отчислений составила более 1,3 млрд рублей.

Доли клиентских средств и долговых ценных бумаг в пассивах, %



Источник: данные банка, расчеты UFS

Динамика ЧПД, начисленных резервов и чистой прибыли, млн рублей



Источник: данные банка, расчеты UFS



За прошлый год банку удалось увеличить прибыль до налогообложения более чем в 7 раз – до 2,8 млрд рублей. В результате увеличение показателя чистой прибыли за этот же период достигло почти 8х и составило в абсолютном выражении 2,2 млрд рублей. Такие интенсивные темпы роста показателей прибыли связано с самым высоким показателем маржи ТКС Банка (около 40%) по сравнению с прочими банками, являющимися ближайшими конкурентами на рынке кредитных карт. Для сравнения у Русского Стандарта (маржа - около 20%), который занимает вторую строчку на рынке кредитных карт после Сбербанка. Доходность портфеля кредитных карт ТКС Банка находится на уровне порядка 50%, а процентная ставка составляет порядка 60%.

Показатель рентабельности активов ТКС Банка вырос с 3% в 2010 году до 10,4% в 2011 году. Показатель рентабельности капитала банка за прошлый год составил 85% против 23% в 2010 году. Показатели рентабельности банка находятся на очень высоких уровнях.

В целом мы положительно оцениваем финансовые результаты работы банка. За 2011 год рынок кредитных карт вырос почти на 62%. Совокупная задолженность граждан по кредитным картам по всей банковской системе увеличилась до 368 млрд рублей. Лидирующие позиции занял Сбербанк, его доля на рынке достигла отметки 17%. Для ТКС Банка в последующие годы характерны следующие риски. Во-первых, усиление конкуренции со стороны госбанков, которая приведет к снижению процентной ставки по кредитам, которая у ТКС Банка ощутимо выше, чем в сегменте потребительского кредитования. Во-вторых, существует регуляторный риск со стороны Роспотребнадзора. В ближайшем будущем в России может появиться структура по защите прав потребителей на рынке финансовых услуг. Действия регулятора по ограничению максимального уровня процентной ставки и снижении банковских комиссий могут негативно отразиться на показателях рентабельности банков, в том числе и ТКС Банка, сконцентрированных на рынке потребительского кредитования.

### Рублевые облигации

В настоящее время на рынке обращаются четыре рублевых выпуска долговых обязательств ТКС Банка суммарным объемом 6 млрд рублей, а также один евробонд на \$175 млн. Ниже в таблицах приведены основные параметры займов и текущие уровни доходности и цены по состоянию на 12.04.12.

#### Рублевые облигации ТКС Банка

Название выпуска	Объем эмиссии, млн рублей	Дата погашения	Дата oferty	Выкуплено по offerте	Текущая ставка купона, % годовых	Текущая доходность, % годовых	Текущая цена, % от номинала
ТКС Банк, 02	1400	28.07.2013	-	-	20	12,25	109,4
ТКС Банк, БО-01	1600	20.09.2013	-	-	14,22	12,9	102,18
ТКС Банк, БО-02	1500	26.11.2013	01.12.2011	732,164	16,5	12,81	105,8
ТКС Банк, БО-03	1500	18.02.2014	22.08.2012	-	14	12,26	100,68

Источник: данные Cbonds, QuoteTerminal

#### Еврооблигации ТКС Банка

Название выпуска	Объем эмиссии, \$ млн	Дата погашения	Текущая ставка купона, % годовых	Текущая доходность, % годовых	Текущая цена, % от номинала
ТКС Банк, 2014 (LPN)	175	21.04.2014	11,5	11,55	99,97

Источник: данные Bloomberg

ТКС Банк 19 апреля планирует разместить облигации серии БО-4 объемом эмиссии 1,5 млрд рублей. Ориентир по ставке 1-го купона находится на уровне 13,5-14% годовых,



доходность к годовой оферте – 13,96-14,49% годовых. Купон по бумагам выплачивается дважды в год.

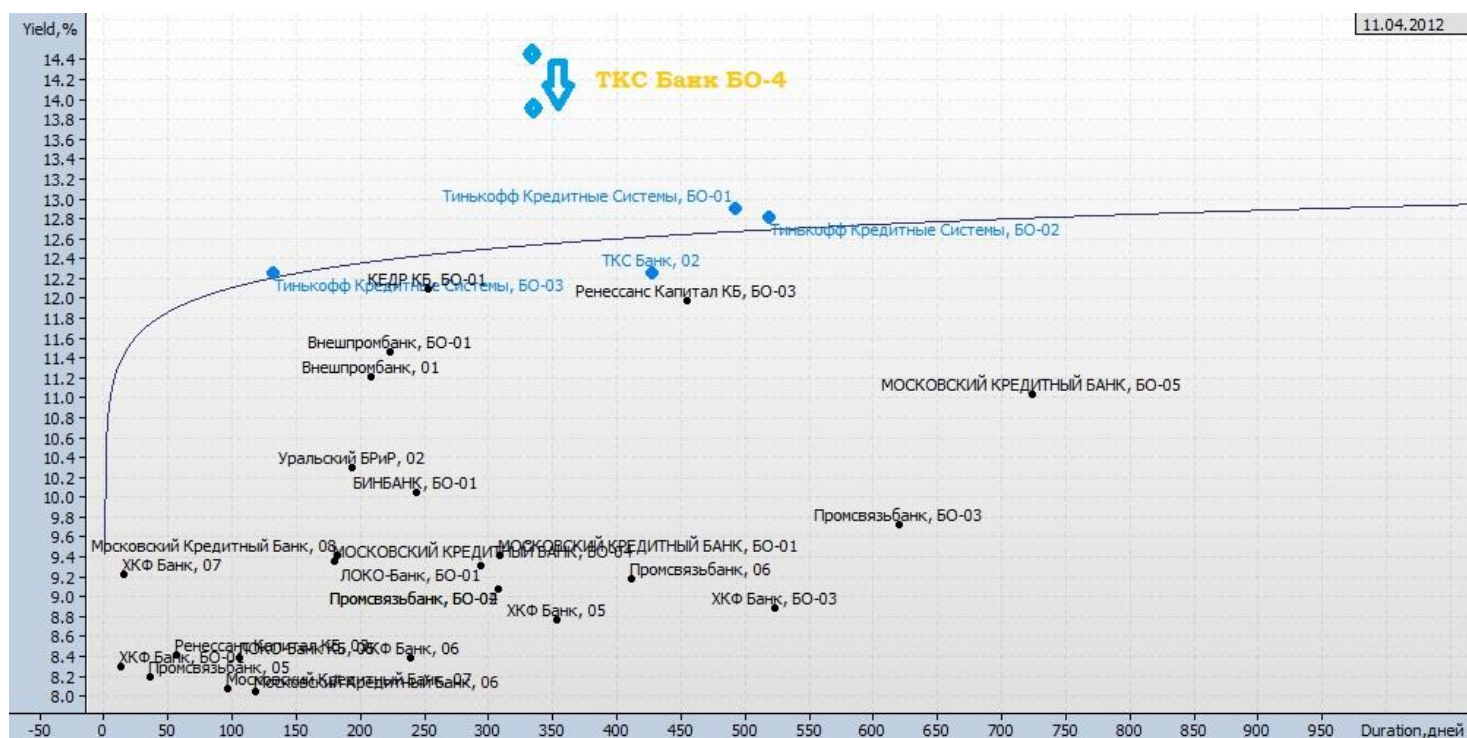
Книга заявок на покупку бумаг будет открыта с 9 по 17 апреля.

Как мы отмечали выше, в августе текущего года банку предстоит оферта по выпуску БО-3 на 1,5 млрд рублей. Риски рефинансирования в текущем году минимальны.

При этом в 2013 году риски рефинансирования ТКС банка довольно высоки. В следующем году банку предстоит погашение трех выпусков на 3,75 млрд рублей и пройти оферту по новому займу БО-4, размещающемуся в настоящее время, на 1,5 млрд рублей, что повышает рискованность вложений в бумаги эмитента.

Предполагаемые ориентиры по новому займу ТКС Банка предлагают премию к своей кривой порядка 115-195 б.п. На наш взгляд, участие в первичном размещении банка может быть интересно для инвесторов, склонных к риску, для которых высокая премия за риск послужит мотивирующим фактором для покупки долговых обязательств банка.

### Рублевые облигации банковского сектора на 11.04.12



## Приложение

Показатели (млн.руб.)	2 008	2 009	2 010	2 011
Денежные средства и их эквиваленты	535	563	2 947	5 254
Кредитный портфель - всего	5 034	6 135	10 412	22 850
Кредиты физ. лицам	4 713	6 023	10 344	22 850
Кредиты юр. лицам	321	112	68	0
Кредитный портфель-нетто	4 744	5 254	9 644	21 359
NPL свыше 90 дней	530	393	335	838
РВПС	290	881	768	1 491
Собственный капитал	670	1 060	1 337	3 770
Средства клиентов	3 229	1 772	5 437	11 644
Выпущенные долговые ценные бумаги	9	4	4 510	13 293
<b>Активы</b>	<b>5 749</b>	<b>6 246</b>	<b>13 711</b>	<b>29 463</b>
Процентный доход	1 833	3 923	4 285	10 687
Процентный расход	476	729	1 111	2 519
ЧПД до создания резервов	1 357	3 194	3 174	8 168
Изменение РВПС	230	1 608	856	1 350
Чистый процентный доход после РВПС	1 127	1 586	2 318	6 818
Операционные доходы	633	1 462	1 733	5 438
Операционные расходы	484	719	1 339	2 582
Прибыль до налогов	149	742	394	2 856
Чистая прибыль	68	575	278	2 202

Коэффициенты	2 008	2 009	2 010	2 011
Кредитный портфель/активы,%	87,6%	98,2%	75,9%	77,6%
Денежные средства/активы,%	9,3%	9,0%	21,5%	17,8%
Кредиты/депозиты,%	155,9%	346,3%	191,5%	196,2%
Просроченная задолженность/кредиты,%	10,5%	6,4%	3,2%	3,7%
Резервы/кредиты,%	5,8%	14,4%	7,4%	6,5%
Резервы/просроченная задолженность,%	54,8%	224,0%	229,1%	178,0%
Достаточность капитала (TCAR),%	0,0%	18,0%	12,0%	13,0%
Рентабельность активов,%	1,2%	9,0%	3,0%	10,4%
Рентабельность капитала,%	10,2%	70,8%	23,1%	85,0%

Источник: данные банка, расчеты UFS

**Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail:**  
[research@ufs-federation.com](mailto:research@ufs-federation.com) в свободной форме



## Контактная информация

### Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куц Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

### Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Дормидонтова Полина Олеговна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

