

ТрансКредитБанк: итоги 2008 года, прогноз на 2009 год

22 мая 2009 года

Вчера ТрансКредитБанк (далее ТКБ, Банк) провел встречу с аналитиками и СМИ, где представил консолидированные итоги деятельности Группы (ТКБ и дочерние компании) за 2008 год, а также некоторые данные по 1 кварталу и прогнозы до конца 2009 года. В целом, мы нейтрально оцениваем озвученные результаты и обращаем отдельное внимание на ряд рисков, которым подвержен Банк в краткосрочном периоде: ухудшение качества активов (выданных кредитов), наличие ковенант и обесценение портфеля ценных бумаг.

- **Аффилированность с РЖД: оказываемая поддержка основного акционера vs ухудшения финансового состояния монополии.**

Несмотря на традиционное позитивное восприятие данного союза, мы в настоящее время двояко оцениваем влияние материнской компании на деятельность Банка.

В качестве позитивного момента мы отмечаем оказание поддержки со стороны РЖД. В 2008 году за счет эмиссии акций капитал был увеличен на 4,8 млрд руб. В 2009 году Банку уже был предоставлен субординированный кредит на сумму 2 млрд руб. Еще до конца текущего года ожидается пополнение капитала еще на 6 млрд руб., в том числе около 3 млрд руб. – со стороны акционеров и еще 2,9 млрд руб. – уже одобренный кредит ВЭБ. При этом, по словам топ-менеджмента, Банк не испытывает острой потребности в привлечении последнего и в настоящий момент оно остается под вопросом. С другой стороны, норматив достаточности капитала Банка (Н1) на конец 2008 года составил 11,8% (12,4% на конец 2007 года) при минимально допустимом ЦБ значении 10%. Как мы видим, запас по показателю с учетом необходимости увеличения резервирования небольшой, поэтому, по нашим оценкам, маловероятно, что ТКБ откажется от данного кредита. В данном случае, нас больше беспокоит соотношение основного и дополнительного капитала: объем второго не может превышать первый. Сейчас он немногим более 30%, но если планы на 2009 год будут выполнены и капитал 2-го уровня будет пополнен в полном объеме, то соотношение к концу года установится 50:50 и дальнейшее увеличение капитала станет невозможным без привлечения средств акционеров (при текущем законодательстве).

Как отчасти негативный фактор мы отмечаем, высокую концентрацию операций внутри структуры материнской компании: большая часть кредитного портфеля Банка и средств клиентов связана с деятельностью РЖД. Около 27% активов сформировано за счет кредитов, выданных внутри структуры РЖД: юридическим лицам 15% на конец 2008 года, сотрудникам транспортной компании – 31% от совокупного кредитного портфеля. Порядка

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

Сведения об обращающихся займах			
Серия	01	02	03
Эмитент	ОАО «ТрансКредитБанк»		
Поручители	ООО «Транс-Инвест»		
Прямое РЕПО с ЦБ	Да	Да	Да
Объем займа	3 млрд руб.	3 млрд руб.	5 млрд руб.
Дата размещения	19.06.07	19.06.07	10.07.08
Дата погашения	15.06.10	12.06.12	07.07.11
Купон	2 раза в год	2 раза в год	2 раза в год
Оферта (дата / цена)	---	25.06.09 / 100	19.01.10 / 100
Текущая ставка купона	7.29%	7.28%	9.99%
Серия	2010 (LPN)	2011 (LPN)	
Объем займа	\$348 млн	\$287,4 млн	
Дата размещения	04.05.07	23.06.08	
Дата погашения	16.05.10	25.06.11	
Купон	2 раз(а) в год	2 раз(а) в год	
Оферта (дата / цена)	---	---	
Текущая ставка купона	7.00%	9.00%	

Структура активов ТКБ, 2008 г.



Источник: данные и расчеты Банка

ТрансКредитБанк: итоги 2008 года, прогноз на 2009 год

22 мая 2009 года

2

25% пассивов сформировано за счет средств РЖД и связанных с ними юридическими лицами. Напомним, что монополия планирует убыток по итогам 2009 года в размере 49,7 млрд руб. и сокращение издержек за счет снижения численности персонала на 4% и перевода на сокращенный рабочий день 58% штата. Негативные тенденции, происходящие в РЖД, на наш взгляд, могут оказать значительное отрицательное влияние на показатели Банка. Смягчающим фактором, в данном случае, выступает готовность монополии поддерживать банковский бизнес и совместно решать возникающие как операционные, так и финансовые проблемы. В частности, у ТКБ есть возможность своевременно реагировать на изменение в штате сотрудников транспортной компании и внедрять соответствующие программы по реструктуризации задолженности физических лиц, если такая необходимость возникает.

- **Кредитный портфель – неясный оптимизм**

При росте кредитного портфеля в 2008 году на 57% до 145,3 млрд руб., топ-менеджмент довольно оптимистично смотрит и на 2009 год: если ввиду повышенных рисков розницу развивать в текущем году не планируется, то прогноз по росту портфеля юридических лиц – около 30% или +26 млрд руб. В текущих условиях такая стратегия ТКБ, на наш взгляд, вполне оправдана – залоговое кредитование, если оно к тому же проводится в адрес аффилированных структур, скорее может привести к пролонгации (реструктуризации), но маловероятно, что к дефолту.

Как мы уже сказали выше, кредитный портфель Банка ярковыраженно сконцентрирован на кредитовании предприятий и сотрудников РЖД. Однако основную тревогу у нас вызывают кредиты, не связанные с государственной транспортной монополией: порядка 28% портфеля приходится на торговлю, производство и недвижимость, где потенциальные риски выше.

В отчетности по МСФО Банк не раскрывает данных по просроченной задолженности или NPL. На встрече топ-менеджментом были озвучены следующие ориентиры: текущий NPL (>90 дней) по физическим лицам – 2,6%, по юридическим лицам – 2,3%. На конец текущего года по совокупному портфелю NPL ожидается на уровне 5%. Отметим, что это идет несколько вразрез с прогнозами прочих участников финансового рынка, которые оценивают потенциальный уровень просроченной к концу года значительно выше – около 10%.

На наш взгляд, такой оптимизм руководства ТКБ не вполне обоснован: если мы посмотрим на отчетность по РСБУ, то уровень просрочки по портфелю за первые три месяца текущего года с учетом смягчения требований к ее определению вырос с 0,6% до 2%. Если подобные темпы роста сохранятся и далее, то, вероятно, Банку придется пересмотреть свои прогнозы.

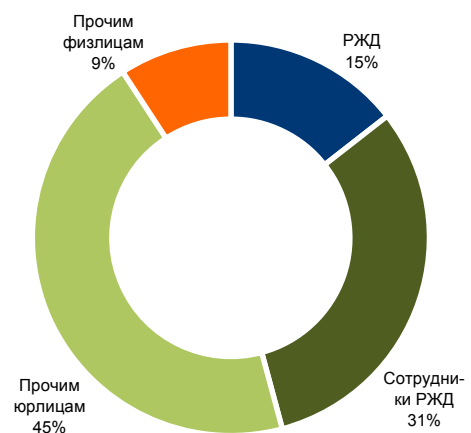
Также мы обращаем внимание на увеличивающиеся объемы

Структура пассивов ТКБ, 2008 г.



Источник: данные и расчеты Банка

Структура кредитного портфеля ТКБ, 2008 г.



Источник: данные Банка, расчеты НОМОС-БАНКА

ТрансКредитБанк: итоги 2008 года, прогноз на 2009 год

22 мая 2009 года

3

резервирования: начисление в 2008 году составило 3,1 млрд руб. против 143,5 млн руб. в 2007 году. Растущий размер расходов ведет к снижению прибыли ТКБ и оказывает давление на капитал, однако предпринимаемые действия акционеров по его увеличению нивелируют данный фактор, что позволяет нам позитивно смотреть на дальнейшее развитие событий.

- **Портфель ценных бумаг – скрытые убытки**

В 2008 году Банк в соответствии с поправками к МСФО произвел переклассификацию части портфеля ценных бумаг из «переоцениваемых по справедливой стоимости через прибыль или убыток» и «инвестиционных» в «удерживаемые до погашения». Согласно отчетности, убыток, который был бы отражен при отсутствии данного действия составил бы 1,4 млрд руб. (напомним, что прибыль за 2008 год – 3,5 млрд руб.). Как мы видим, если бы Банк отразил отрицательный данный финансовый результат по портфелю ценных бумаг – это не привело бы к убытку по ТКБ в целом, но, безусловно, не позволило бы продемонстрировать столь позитивные итоги по 2008 году, которые мы рассмотрим ниже.

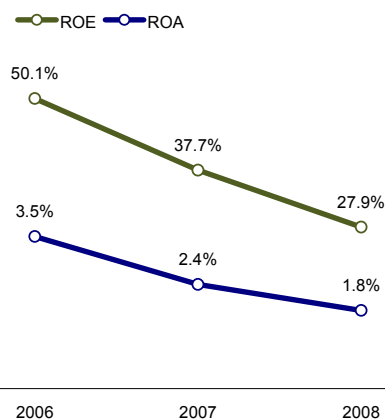
- **Эффективность деятельности¹ – временный позитив**

В первые 8 месяцев 2008 года Банк привлек существенный объем (более 19 млрд руб. или 10% обязательств) финансирования за счет различных долговых инструментов: облигаций (5 млрд руб.), синдицированного кредитования (5,4 млрд руб.), эмиссии LPN (350 млн долл.). Полученное долгосрочное финансирование позволило Банк чувствовать себя вполне комфортно осенью 2008 года. При этом вслед за общерыночной тенденцией Банк пересмотрел условия кредитования, в результате чего средняя ставка по кредитному портфелю выросла с 11,5% на середину 2008 года до 13,72% в 4 квартале. Последнее позволило на фоне негативных тенденций в банковском секторе повысить процентную маржу с 6,5% до 7,2%.

При этом тенденция роста ставок продолжалась и в 2009 году – в 1 квартале средняя ставка по портфелю – 15,35%, а чистая прибыль за период выросла на 40% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Ориентир по средней ставке на 2 квартал – 15,8–15,9%.

Однако мы обращаем внимание, что в настоящее время интенсивный рост ставок прекратился. Поэтому, хотя полученный позитивный эффект позволил Банку чувствовать себя более уверенно на фоне растущих объемов резервирования, но он носил временный характер. Поэтому во втором полугодии, вероятно, стоит ожидать сокращения маржинальности операций Банка.

Рентабельность активов и капитала Банка



Источник: данные и расчеты Банка

Показатели эффективности деятельности Банка



Источник: данные и расчеты Банка

¹ Все показатели эффективности представлены по расчетам ТКБ.

ТрансКредитБанк: итоги 2008 года, прогноз на 2009 год

22 мая 2009 года

4

- **Ковенанты – подводные камни**

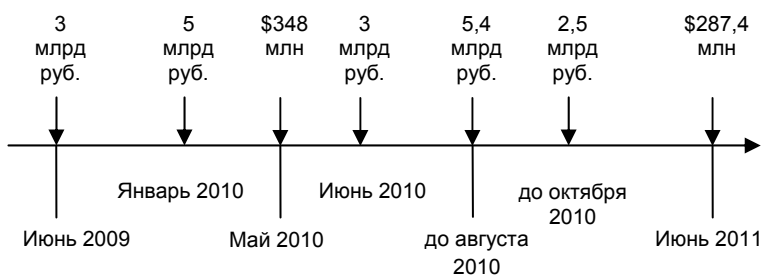
Отметим, что у Банка присутствуют ковенанты, в частности по синдицированному кредиту, полученному в октябре 2007 года, задолженность по которому на конец 2008 года составляла 2,5 млрд руб. В отчетности ТКБ раскрывает информацию о них очень поверхностно: «устанавливаются лимиты в отношении достаточности капитала и кредитных рисков».

На встрече руководство подтвердило, что среди ковенантов есть условие соблюдения нормативов, что, вероятно, подразумевает просто выполнение нормативов ЦБ. Также у Банка есть ограничение по изменению рейтингов: в частности, требование досрочного погашения наступает «при понижении рейтинга вследствие изменения структуры собственников». Топ-менеджмент подчеркнул, что в данном случае право требования в связи с ухудшением макроэкономических показателей не наступает.

Если условие досрочного погашения при смене собственников нам кажется вполне закономерным, то привязка данного события к рейтингам не вполне понятна. В целом, любое понижение рейтинга ввиду последнего условия мы рассматриваем данный фактор как дополнительный риск Банка.

- **Структура долга – есть время «подготовиться»**

С точки зрения структуры долга мы отмечаем комфортные сроки исполнения обязательств:



Источник: данные отчетности Банка по МСФО за 2008 год

В 2009 году Банку предстоит пройти оферту по облигационному займу серии 02 объемом 3 млрд руб. На наш взгляд, Банк имеет достаточный запас ресурсов для исполнения своих обязательств. При непредвиденном возникновении «разрывов» ликвидности, могут быть привлечены кредиты ЦБ, лимит по которым составляет 28 млрд руб.: по словам топ-менеджмента, на сегодняшний день задолженность по беззалоговым кредитам Банка России погашена (23,3 млрд руб. на конец 2008 года).

Как мы видим, основная нагрузка ложится на 2010 год, когда исполнение обязательств будет зависеть как от макроэкономической ситуации, так и от способности Банка минимизировать свои убытки по кредитному портфелю. При повышении финансовых рисков в следующем году, мы отмечаем

Сведения о международных рейтингах Банка				
Агентство	Шкала	Дата	Рейтинг	Прогноз
Moody's	Межд. шкала в ин. валюте	08.04.09	Ba1	Негативный
Moody's Interfax	Национальная шкала (Россия)	08.04.09	Aa1.ru	
Standard & Poor's	Межд. шкала в ин. вал.	10.10.08	BB	Стабильный
	Межд. шкала в нац. вал.	10.10.08	BB	Стабильный
	Национальная шкала (Россия)	10.10.08	ruAA	

ТрансКредитБанк: итоги 2008 года, прогноз на 2009 год

22 мая 2009 года

5

тот факт, что у Банка достаточно времени, чтобы «подготовиться» к предстоящим выплатам.

- **Облигации Банка – надежно, но неинтересно**

Все три облигационных выпуска Банка ликвидны и входят в список прямого РЕПО с ЦБ. В целом, в сравнении с бумагами Россельхозбанка–7, ВТБ–6 и Промсвязьбанка–6 со схожей дюрацией и кредитным качеством, бумаги ТКБ серии 02 выглядят неинтересными поскольку при месячной дюрации также торгуются всего на 20 б.п. ниже номинала. Длинные выпуски ТКБ серий 01 и 03 могут выступать удобным инструментом управления ликвидностью, однако из-за сроков погашения/оферты при текущем уровне доходности 14–15% также не кажутся нам привлекательными.

Контактная информация

Номос-Банк (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Кузина Анна / ext. 4587	kuzina_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Ильин Илья / ext. 4426	ilin_io@nomos.ru
	Полюттов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента Начальник управления дилинговых операций	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Заместитель начальника управления дилинговых операций	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Гильманов Марат / ext. 3141	gilmanov_mr@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКА и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.