

# Татфондбанк: премия окупает риски?

26 февраля 2010 года

## Татфондбанк: премия окупает риски?

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

2 марта текущего года состоится размещение выпуска облигаций ОАО «АИКБ «Татфондбанк» (далее Татфондбанк, Банк, Эмитент) серии «В» объемом 2 млрд руб. сроком обращения 3 года. По выпуску предусмотрена годовая оферта. Ориентир ставки купона составляет 11,5–12% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 11,83–12,36% годовых.

Мы обращаем внимание на высокую премию, которую предлагает Эмитент к прочим банкам с госучастием и кредитным организациям со схожими рейтингами (МБРР и МБК) – +420 б.п. к крупным госбанкам и +280 б.п. к ТрансКредитБанку, а также около +60 б.п. к МКБ. Она призвана компенсировать повышенные риски Банка, на которых мы остановимся позднее. В целом, мы считаем предложение интересным и рекомендуем инвесторам, готовым разбавить свой портфель качественным, но доходным третьим эшелонном, участвовать в выпуске. Также неотъемлемой частью привлекательности бумаги мы рассматриваем перспективу ее вхождения в Ломбард.

Татфондбанк позиционирует себя как универсальный банк. Основным регионом его присутствия является Приволжский федеральный округ. Филиальная сеть Банка насчитывает 95 отделений, в т.ч. 12 филиалов и 76 дополнительных офисов (в Москве, Санкт-Петербурге, Перми и проч.). Наличие Республики Татарстан среди акционеров Банка (по данным организатора – более 30%) и сильные позиции в своем регионе, способствовали концентрации деятельности Татфондбанка в основном на обслуживании предприятий и организаций Республики. По состоянию на 1 июля 2009 года рыночная доля Банка на территории Татарстана составляла 12,7% (по данным Эмитента). Таким образом, Банк является второй по величине кредитной организацией в регионе. Для сравнения, у основного конкурента – АкБарсБанка (контролируется Правительством Республики) доля рынка – 57,8%. Также среди основных конкурентов – Волго-Вятский Банк (Сбербанк). По данным Интерфакса в рейтинге российских банков по активам на конец 2009 года Эмитент занимал 61 место (Глобэксбанк – 49 место, Транскапиталбанк – 57 место, ДельтаКредит – 62 место, КБ Восточный – 64 место), продемонстрировав рост к началу года «+15%» до 52 млрд руб.

Среди основных моментов, формирующих инвестиционную привлекательность Эмитента, мы выделяем следующее:

**Акционерная структура.** Доля Республики Татарстан в капитале Банка составляет более 30% (по данным организатора), что позволяет рассчитывать в случае негативного развития ситуации на поддержку со стороны Республики. С другой стороны, доля не является контрольной и сама по себе не гарантирует исполнения Банком своих обязательств – достаточно вспомнить ИАРТ, бумаги которого до сих пор находятся в техническом дефолте (могут перейти в дефолт после 4 марта 2010 года). Как положительный

Сведения об обращающихся займах Татфондбанка				
Серия	04	05 (А)	07	В
Эмитент	ОАО "АИКБ "Татфондбанк"			
Поручители	---	---	---	---
Прямое РЕПО с ЦБ	Да	Да	нет	---
Размер дисконта (до 6 дней)	25%	25%	---	---
Объем займа, млрд руб.	1,5	2	1	2
Дата размещения	04.06.08	25.03.09	18.12.09	02.03.10
Дата погашения	01.06.11	21.03.12	14.12.12	26.02.13
Купон	2 раза в год	2 раза в год	2 раза в год	2 раза в год
Оферта (дата / цена)	---	30.03.10 / 100	23.12.10 / 100, 22.12.11 / 100	через 1 год
Текущая ставка купона	13,0%	15,0%	13,8%	11,5-12%
Текущая доходность	11,4%	ниже обороты	14,1%	11,83-12,36%
Дюрация, дней	486		319	---

Серия	LPN 2010	LPN 2012
Объем займа	\$84 млн	\$225 млн
Дата размещения	19.04.07	27.01.10
Дата погашения	26.04.10	08.02.12
Купон	2 раза в год	2 раза в год
Оферта (дата / цена)	---	---
Текущая ставка купона	9,75%	12,00%

Сведения о международных рейтингах Татфондбанка				
Агентство	Шкала	Дата	Рейтинг	Прогноз
Moody's	Межд. шкала в ин. валюте	16.03.09	B2	Негативный

Кредитные организации со схожими международными рейтингами				
Наименование	Агентство	Дата	Рейтинг	Прогноз
МБРР	Moody's	28.04.09	B2	Негативный
Московский Кредитный Банк	Moody's	19.06.09	B1	Негативный

факт отметим, что в декабре 2008 года Банк получил помощь от Республики Татарстан в качестве пополнения капитала в размере 2 млрд руб., в результате чего на 1 января 2009 года уровень достаточности собственных средств по РСБУ (Н1) вырос до 18,1%. Сейчас он несколько снизился, но все еще остается заметно выше минимально допустимого значения (min 10%) – 16,5%.

Отдельно отметим, что в проспекте эмиссии еврооблигаций объемом 225 млн долл. с погашением в 2012 году, как и в предыдущем выпуске (в обращении осталось 84 млн долл. с погашением в апреле текущего года), введена ковенанта (!) по достаточности капитала (Capital to Risk Weighted assets) – не менее 12%. На наш взгляд, имеется ввиду показатель отчетности по МСФО – Total capital adequacy ratio, который по состоянию на 1 июля составлял 13,7%. Поскольку Банк обязуется предоставлять отчетность по МСФО каждые полгода, то очевидно, что значение показателя будет контролироваться каждые 6 месяцев. Напомним, что во втором полугодии 2009 года активы Банка выросли (+8% по РСБУ), а увеличение в 2010 году запланировано еще более, чем на 5% (по РСБУ, по данным организатора), таким образом, в текущем году Банку может понадобиться пополнение капитала, однако соответствующих планов пока озвучено не было. Последнее может заставить в перспективе инвесторов поволноваться, поскольку есть риск потенциального досрочного погашения еврооблигаций.

**Кредитный портфель.** Ступая в ногу с прочими банками с госучастием, Татфондбанк в 2009 году пусть немного, но нарастил кредитный портфель на 2%. В январе текущего года тенденция сохранилась, а темпы увеличились – за январь уже +2%. При этом уровень просрочки остается низким – всего 2%, что оптимистично даже для госбанков – около 3,8% (на 1 января 2010 года). По данным организатора со ссылкой на информацию Эмитента это объясняется сворачиванием с середины 2008 года всех рискованных программ (овердрафты без залогов, промышленный факторинг) и «качественной» отраслевой структурой (на строительство и операции с недвижимостью, как наиболее рискованные сегменты, в совокупности приходится 10%, остальное на торговлю, промышленность, с/х и финансовый сектор).

Еще одной причиной называется доминирование в портфеле кредитов предприятиям, субсидируемым и поддерживаемым Республикой Татарстан. К последнему фактору мы относимся несколько настороженно, поскольку Банк может испытывать давление со стороны государственных структур, и в результате кредитовать компании на «нерыночных» условиях, что негативно отразится на его марже. Однако, по данным Банка, доля реструктуризированных кредитов сложилась умеренная – 16% по состоянию на начало 2010 года. Также стоит отметить, что потенциальные риски смягчаются высоким покрытием просроченной задолженности резервами – 4,6х на 1 февраля текущего года.

**Рефинансирование задолженности и кредиты ЦБ.** В 2009 и в текущем году Банк провел ряд удачных, на наш взгляд, сделок по рефинансированию текущей задолженности: в марте и декабре

Нормативные показатели Татфондбанка			
Показатель	1 января 2010	1 февраля 2010	нормативные значения
Норматив достаточности собств. средств (Н1)	16,7%	16,5%	min 10
Норматив мгновенной ликвидности (Н2)	41,6%	77,5%	min 15
Норматив текущей ликвидности (Н3)	65,2%	106,3%	min 50
Норматив долгосрочной ликвидности (Н4)	72,0%	72,9%	max 120
Макс. размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (Н6)	22,8%	23,7%	max 25
Макс. размер крупных кредитных рисков (Н7)	415,9%	417,9%	max 800
Макс. р-р кредитов, банк. гарантий и поручительств, предоставл-х банком своим участникам (Н9.1)	38,8%	38,9%	max 50
Совокупная величина риска по инсайдерам банка (Н10.1)	0,7%	0,7%	max 3

Источник: данные Татфондбанка

были размещены два облигационных займа серии 05 (А) и 07 на сумму 3 млрд руб. (2 млрд руб. и 1 млрд руб. соответственно), а также пройдена оферта по займу серии 04 в июне и декабре объемом 1,5 млрд руб. Кроме того, в конце января 2010 года еврооблигации на сумму 116 млн долл. (весь выпуск 200 млн долл.) с погашением в апреле 2010 года были обменены на часть выпуска объемом 225 млн долл. с погашением в 2012 году. В результате данной операции Татфондбанку удалось дополнительно привлечь еще 108 млн долл. Данные средства видимо, и позволили погасить к 10 февраля 2010 года задолженность по наиболее дорогим кредитам ЦБ – беззалоговым, однако задолженность перед регулятором пока сохраняется – порядка 3 млрд руб. «длинных» (от 6 до 12 месяцев) кредитов с обеспечением.

В результате, нагрузка по исполнению обязательств в 2010 году сформировалась умеренная – 5,5 млрд руб. или порядка 10% активов: Банку предстоит в марте пройти оферту по займу серии 05 объемом 2 млрд руб. (заем низколиквидный) и в декабре – оферту по займу серии 07 объемом 1 млрд руб. По данным организатора, исходя из ставки купона, перечня держателей, листинга и присутствия в Ломбардном списке ЦБ, ожидаемый объем предъявления в марте – не более 30%. Однако, не обладая внутренней информацией, мы рекомендуем рассматривать возникающий риск в полном объеме. Кроме того, в апреле 2010 года Эмитенту предстоит погасить остаток выпуска еврооблигаций, который не был обменан, в размере 84 млн долл. (около 2,5 млрд руб.).

На начало февраля Банком была сформирована подушка ликвидности в объеме 5,8 млрд руб. (1,2 млрд руб. – денежные средства, 3,8 млрд руб. – кредиты и депозиты срочностью до 7 дней, предоставленные банкам–нерезидентам, 1,8 млрд руб. – прочие размещенные средства срочностью до 180 дней). С учетом планируемого размещения облигаций на 2 млрд руб. мы не видим явных рисков для нарушения Банком условий обслуживания своего публичного долга.

**Финансовые результаты деятельности.** В целом, по результатам 2009 года Татфондбанку не удалось по доходам удержаться на уровне прошлого года: прибыль сократилась на 20% до 294 млн руб., однако чистые процентные доходы выросли на 1% до 1,8 47 млрд руб. В результате рентабельность активов, продемонстрировавших в 2009 году хороший рост, сократилась со скромных 0,82% до еще более скромных 0,59% (рассчитано по 101 и 102 формам).

Негативное влияние на показатели прибыли прошлого года оказывало начисление резервов, которое выросло до 2,5 млрд руб. с 0,6 млрд руб. в 2008 году. Отсутствие роста чистых процентных доходов, несмотря на увеличение активов, на наш взгляд, обусловлено ростом стоимости фондирования, поскольку сами «валовые» процентные доходы за 2009 год получены в заметно большем размере – 6,4 млрд руб. против 5,2 млрд руб. за 2008 год (+23%). Напомним, что ставки купонов по публичным долгам выросли, а объем депозитов физлиц, традиционно одного из наиболее дорогих источников фондирования, увеличился за

2009 год на 59% до 16,0 млрд руб. Однако сам факт роста депозитов, с точки зрения диверсификации пассивов, является несомненно положительным фактором: доля средств физлиц выросла за прошедший год с 25% до 34%. Данная тенденция продолжилась и в 2010 году.

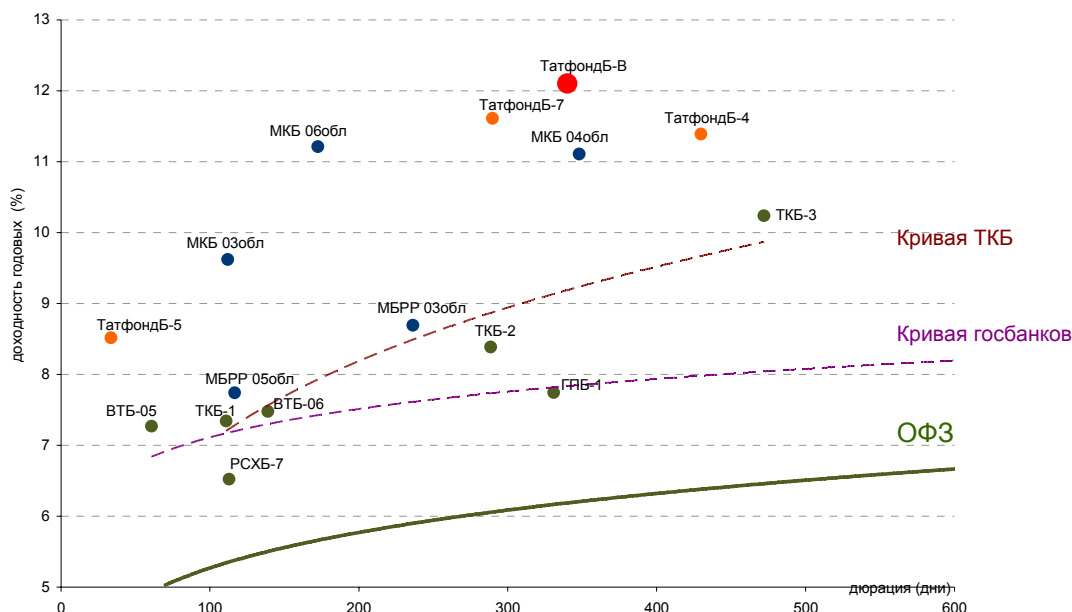
Также в качестве позитивного момента можно также отметить сокращение административных и общехозяйственных расходов в прошлом году на 14% до 1,023 млрд руб.

## ПОЗИЦИОНИРОВАНИЕ

Из находящихся в обращении выпусков Татфондбанка наиболее ликвидным является заем серии 07 с доходностью 11,6% годовых, размещение которого состоялось в декабре 2009 года, однако и по нему в феврале текущего года средний оборот в день немногим превышал 6 млн руб. Отметим также, что данный заем пока не вошел в Ломбардный список ЦБ, хотя и имеет на это все шансы. Будет ли способствовать росту ликвидности нового выпуска и выпуска 07 вхождение в Ломбард – остается под вопросом, поскольку обороты по займу серии 04 (он единственный входит в перечень) малы.

Однако мы обращаем внимание на премию, которую предлагает Эмитент к прочим банкам с госучастием и кредитным организациям со схожими рейтингами (МБРР и МКБ) – 420 б.п. к крупным госбанкам и 280 б.п. к ТрансКредитБанку, а также около +60 б.п. к МКБ. Она призвана компенсировать повышенные риски, присущие Банку: отсутствие контрольной доли государства в капитале, заметно более скромные размеры активов и сформированную умеренную долговую нагрузку. В целом, мы считаем предложение интересным и рекомендуем инвесторам, готовым разбавить свой портфель качественным, но доходным третьим эшелонном, участвовать в выпуске.

Распределение доходностей выпусков банковских облигаций



Финансовые показатели Татфондбанка

млн руб.	1 янв 08	1 июл 08	1 окт 08	1 янв 09	1 фев 09	1 июл 09	1 окт 09	1 янв 10	1 фев 10
<b>Активы</b>	43 527	43 834	43 818	45 474	48 571	48 326	50 009	52 277	54 175
Кредитный портфель (gross)	30 703	33 930	33 968	37 094	39 123	38 941	41 074	37 990	38 560
Уровень резервов	2,1%	2,9%	3,1%	3,2%	3,2%	4,5%	4,9%	9,3%	9,1%
Уровень просрочки	0,7%	1,0%	1,1%	1,1%	1,1%	1,4%	1,6%	2,1%	2,0%
Покрытие просрочки резервами	315,5%	297,8%	273,0%	290,3%	295,9%	323,7%	297,0%	456,0%	455,9%
Кредиты физлиц	16,6%	15,1%	15,4%	13,6%	12,6%	11,2%	10,0%	10,0%	9,6%
Кредиты/Депозиты	203,9%	196,9%	199,9%	276,1%	280,2%	280,0%	260,6%	212,9%	207,9%
Доля в активах	70,5%	77,4%	77,5%	81,6%	80,5%	80,6%	82,1%	72,7%	71,2%
Операции с ценными бумагами	3 049	2 651	3 957	2 800	3 132	4 609	3 918	4 019	4 532
Доля в активах	7,0%	6,0%	9,0%	6,2%	6,4%	9,5%	7,8%	7,7%	8,4%
Капитал**	5 851	6 002	6 017	8 013	8 009	8 142	8 138	8 149	8 148
Доля в активах	13,4%	13,7%	13,7%	17,6%	16,5%	16,8%	16,3%	15,6%	15,0%
Рентабельность капитала	---	6,7%	5,0%	5,3%	9,4%	2,7%	1,6%	3,6%	6,3%
МБК (привлеченные кредиты и депозиты), в т.ч.	3 963	3 585	2 637	9 233	10 751	10 952	11 145	7 012	7 491
Кредиты ЦБ	0	0	0	8 019	9 574	8 920	8 177	5 475	4 667
Кредиты ЦБ в Пассивах	0,0%	0,0%	0,0%	17,6%	19,7%	18,5%	16,4%	10,5%	8,6%
Средства клиентов, в т.ч.	4 347	4 612	4 853	3 698	2 778	3 972	3 569	5 264	4 689
госсредства	0	0	0	0	0	0	0	0	0
юридических лиц	2 891	3 061	3 260	2 335	1 593	2 579	2 182	3 438	3 083
физических лиц	1 456	1 551	1 594	1 364	1 185	1 394	1 386	1 826	1 607
доля средств в пассивах	10,0%	10,5%	11,1%	8,1%	5,7%	8,2%	7,1%	10,1%	8,7%
Депозиты, в т.ч.	15 060	17 229	16 991	13 433	13 960	13 908	15 761	17 843	18 545
юридических лиц	5 590	6 176	5 238	3 386	3 447	1 541	1 936	1 822	1 635
физических лиц	9 470	11 053	11 753	10 046	10 513	12 367	13 825	16 021	16 910
доля депозитов в пассивах	34,6%	39,3%	38,8%	29,5%	28,7%	28,8%	31,5%	34,1%	34,2%
Выпущенные ценные бумаги	5 022	5 639	5 270	4 231	4 775	4 011	4 506	5 758	6 246
доля выпущенных ценных бумаг в пассивах	11,5%	12,9%	12,0%	9,3%	9,8%	8,3%	9,0%	11,0%	11,5%
Балансовая прибыль	434	199	223	366	63	111	96	294	43

\* расчет не производится

\*\* первый раздел 101 формы

Источник: данные Татфондбанка

# Контактная информация

Номос-Банк (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
<b>Старший Вице-президент</b>	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
<b>Директор департамента</b>	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_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
	Полкутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
<b>Директор департамента</b>	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Заместитель начальника управления диллинговых 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	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@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.