

Татфондбанк (В2): комментарий к размещению

Аналитик: Ольга Николаева; e-mail: Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

На 2 марта запланировано размещение шестой серии облигаций Татфондбанка объемом 2 млрд. руб. с годовой офертой и погашением через 3 года. Несмотря на то, что ожидаемая доходность (УТР 11.83-12.36%) выглядит весьма привлекательно для бумаг, отвечающих критериям ломбардного списка, мы с осторожностью относимся к данному эмитенту, что обусловлено его невысокой информационной прозрачностью.

Татфондбанк является средним по размеру корпоративным финансовым институтом, работающим преимущественно в республике Татарстан. Всего розничная сеть банка насчитывает 94 подразделения. Согласно рейтингу крупнейших банков России, по итогам третьего квартала 2009 г. Татфондбанк занял 59-е место по активам, поднявшись за год на 11 позиций (Источник: РБК). Бизнес-модель банка сфокусирована на обслуживании корпоративных клиентов, главным образом в сфере местного АПК. В то же время, стратегия Татфондбанка нацелена на диверсификацию активных операций при приоритетном развитии розничного направления. В качестве основного акционера в материалах к размещению фигурирует республика Татарстан с долей в 31%. Остальные бенефициары не раскрываются.

В связи с тем, что нам не удалось найти консолидированную отчетность Татфондбанка по международным стандартам, для оценки его кредитного профиля мы воспользовались цифрами по РСБУ. В то же время, нас несколько беспокоит достоверность имеющейся информации, поскольку банковская отчетность по РСБУ оставляет больше простора для искажения данных.

Основу активов банка составляет кредитный портфель (83%). В отличие от большинства кредитных организаций, в кризисный 2009 г. Татфондбанк предпочел не сокращать объем займов. Напротив, за 9 месяцев 2009 г. ссудная задолженность выросла на 8.5%. Нам сложно справедливо оценить качество активов. Согласно оборотно-сальдовой ведомости за октябрь 2009 г. (форма 101), объем просрочки был минимален - 1.6%. В то же время в материалах к размещению указывается, что доля пролонгированных займов составляет 17%. Что касается концентрации портфеля, то, на наш взгляд, она довольно значительна: на 10 крупнейших заемщиков приходится около трети всех ссуд.

Главным источником фондирования служат клиентские средства как физических (около 35% на 01.10.09), так и юридических лиц (59%). К сожалению, мы не обладаем информацией об уровне концентрации клиентских средств. В целях диверсификации ресурсной базы в 2009 г. Татфондбанк принял решение наращивать долю частных средств, объем которых возрос более чем на треть (до 15 млрд. руб.) в результате внедренной новой линейки. По итогам третьего квартала 2009 г., средства, полученные от ЦБ РФ, все еще составляли важную часть базы фондирования (около 19%) банка. Однако, по информации организаторов займа, на начало 2010 г. таких кредитов не осталось вообще. Что касается капитализации, то на текущий момент она не вызывает опасений (Капитал/Активы – 0.16 на 01.10.09), что стало следствием допэмиссий акций на 2 млрд. руб. проведенной в пользу республики Татарстан в конце 2008 г.

Мы конструктивно смотрим на перспективы российского банковского сектора. В этой связи облигации Татфондбанка могут стать неплохой инвестиционной возможностью, предлагая существенный спред к ставке РЕПО ЦБ, равно как и к собственной кривой доходностей. В то же время, недостаточная информационная прозрачность банка и его слабые самостоятельные

кредитные характеристики могут отпугнуть инвесторов с высокой чувствительностью к риску. В качестве альтернативы с точки зрения риск/доходность, на наш взгляд, привлекательно смотрится выпуск РенКап-3 (доходность около 13% к оферте в июне 2010 г.)

Ключевые финансовые показатели Татфондбанка, РСБУ

млн. руб.	2008	6М2009 г.	9М2009 г.
Активы	45 477	48 428	50 117
Ссудный портфель	38 392	39 758	41 646
Собственный капитал	8 173	8 253	8 233
Средства ЦБ РФ	8 019	9 156	8 177
Вклады физ. лиц	11 284	13 619	15 055
Средства корпоративных клиентов	23 260	24 400	25 588
Процентный доход	5 414	3 224	4 907
Чистый процентный доход	2 019	951	1 448
Чистая прибыль/убыток	159	111	95
Операционные расходы	1 855	769	1 318
Основные коэффициенты			
ROEA	2.2%	2.7%	1.5%
ROAA	0.3%	0.5%	0.3%
Уровень просрочки	1%	1.37%	1.6%
Уровень резервов	3%	4.4%	4.8%
Капитал/Активы	0.18	0.17	0.16

Источник: данные Татфондбанка, оценка МДМ Банка

Управляющий директор, Руководитель Блока «Казначейство»**Константин Рогов**

Konstantin.Rogov@mdmbank.com

Начальник Департамента торговли на рынке ценных бумаг**Виниченко Илья**

Ilya.Vinichenko@mdmbank.com

Продажи долговых инструментов

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44
Роберто Пеццименти	+7 495 787 94 52

Торговля долговыми инструментами

Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Операции РЕПО

Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com
Илья Ненайденко	Ilya..Nenaidenko@mdmbank.com

Операции с векселями

Ларин Андрей	Andrey.Larin@mdmbank.com
--------------	--------------------------

Брокерское обслуживание

Ильина Анна	Anna.Iliina@mdmbank.com
Бердин Игорь	Igor.Berdin@mdmbank.com

Торговля и продажи на рынке акций

Хусаинов Альберт	Albert.Khusainov@mdmbank.com
Ромодин Максим	Maxim.Romodina@mdmbank.com
Семенов Артур	Artur.Semenov@mdmbank.com
Ворожейкина Анастасия	Anastasija.Vorozheikina@mdmbank.com

Аналитическое управление

Михаил Зак	Mikhail.Zak@mdmbank.com	Начальник аналитического управления
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com	Анализ рынка облигаций
Дмитрий Конторщиков	Dmitri.Kontorshikov@mdmbank.com	Анализ рынка акций

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Эндрю Маллиндер	Andrew.Mullinder@mdmbank.com
-------------------	--------------------------------	-----------------	------------------------------