

**ХКФБ
(Ba3/-/BB)**

**ТКС-Банк
(B2/-/B+)**

Повышение рейтингов от Fitch – ограниченное влияние на бумаги

Fitch повысило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента ХКФБ с уровня «BB-» до «BB» и Банка «Тинькофф Кредитные Системы» с «B» до «B+». Прогноз по рейтингам «Стабильный».

ХКФБ:

Повышение рейтингов Хоум Кредит энд Финанс Банка (ХКФБ), по мнению агентства, отражает заметное уменьшение рисков, связанных с инвестициями и долговой нагрузкой группы PPF, контролирующего акционера банка, и, в частности, с подтверждением со стороны Assicurazioni Generali SpA («Generali», «BBB+»/прогноз «Негативный»), что она завершит приобретение 49% доли PPF в совместном страховом бизнесе Generali-Holding PPF («GPH») к концу 2014 года. Это устраняет неопределенность по поводу предстоящего погашения группой PPF крупного синдицированного кредита на 2,1 млрд евро (что примерно равно общим ликвидным активам группы на конец 2011 года), обеспечением по которому является доля в GPH.

Fitch по-прежнему считает, что кредитный профиль самого ХКФБ соответствует долгосрочному РДЭ «BB» ввиду его:

- хорошей прибыльности (доходность на собственный капитал (ROE) в 51% в 2012 году),
- приемлемых, хотя и несколько возросших кредитных потерь (проблемные кредиты/средние работающие кредиты: 10,4% в 2012 году),
- хорошей капитализации (норматив достаточности капитала (H1) составлял 14,7% в конце 2012 года) и
- ликвидности.

В то же время Fitch отмечает, что удвоение кредитного портфеля в 2012 году было достигнуто в основном за счет повышения лимитов для существующих заемщиков, и рост, вероятно, существенно замедлится в 2013 году ввиду насыщения рынка, более высокой базы для роста и более жестких регулятивных требований к капиталу. Соответственно, прибыльность ХКФ Банка, вероятно, станет более умеренной, в основном потому что комиссии, связанные со страхованием, признаются в полном объеме на дату выдачи кредита (46% от прибыли до отчислений под обесценение в 2012 году) и напрямую связаны с ростом объемов кредитования.

ТКС-Банк:

Повышение рейтингов ТКС Банка, по мнению агентства, отражает:

- его исключительно сильные финансовые результаты (ROE 59% в 2012 г.),
- подтвержденную способность диверсифицировать каналы привлечения клиентов для роста бизнеса (141% в 2012 году) при сохранении контроля за кредитными потерями (10,3% в

Елена Федоктова
Fedotkova_ev@nomos.ru

- 2012 году) и расходами,
- улучшение структуры фондирования, что отражается в повышении его диверсификации по источникам и срокам погашения.

Капитализация является приемлемой (норматив достаточности капитала (Н1) равнялся 17,4% в конце 2012 года). Поскольку ТКС Банк не имеет филиалов, у него наиболее гибкие возможности управления расходами, что, по крайней мере частично, может компенсировать эффект потенциального повышения уровня кредитных потерь в случае спада в секторе. В то же время среди негативных моментов Fitch указывает, что у банка, вероятно, более низкая способность сокращать баланс при сценарии стресса, чем у конкурентов, поскольку он специализируется на работе с кредитными картами, и его заемщики могут стараться сохранить или даже увеличить использование невыбранных остатков по кредитным картам в случае спада в экономике.

По мнению Fitch, у ТКС Банка нет значительных рисков в связи с тем, что его холдинговая компания, Egidaco plc, базируется на Кипре. Холдинговая компания не ведет операционной деятельности, и обслуживание облигаций в шведских кронах, выпущенных Egidaco (единственное существенное заемное фондирование на балансе материнской структуры, нет рейтинга Fitch) не предусматривает каких-либо денежных потоков через Кипр.

Комментарий:

Подробно отчетность обоих банков мы рассматривали в наших ежедневных обзорах:

ТКС-Банк:

http://www.nomos.ru/upload/iblock/fd7/NOMOS_daily_debt_markets_11_03_2013.pdf

ХКФБ:

http://www.nomos.ru/upload/iblock/e75/NOMOS_daily_debt_markets_07_03_2013.pdf

Причем в обоих случаях мы отмечали высокие результаты кредитных организаций в 2012 году и рассматривали вариант движения в рейтингах. Действия Fitch подтвердили наши ожидания.

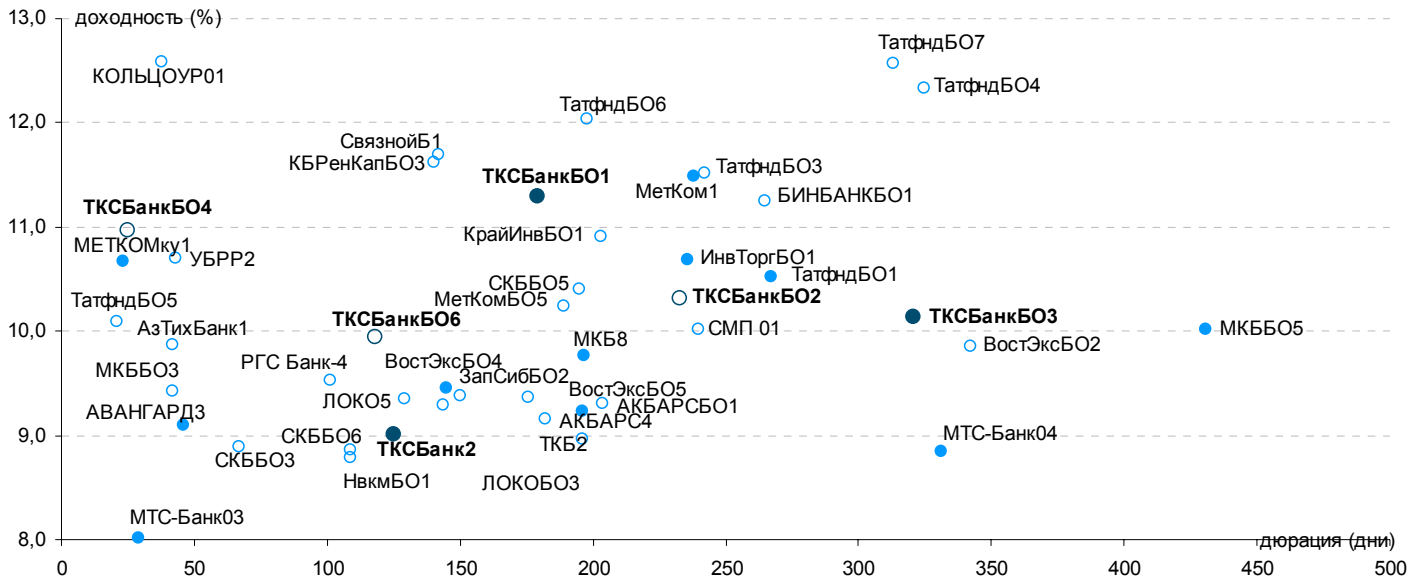
Впрочем, в последнее время долговой рынок оптимистично настроен в отношении данных эмитент, что подтверждается сложившимися доходностями по бумагам и растущими в последнее время котировками.

После того как ТКС-Банк включили в Ломбардный список и его займы вошли в перечень прямого РЕПО с ЦБ (дисконт 25%) на фоне позитивных финансовых результатов уровень доходностей его рублевых облигаций снизился с 12-13% до 10-11%. Несколько выбивается из этой картины заем серии БО-01, торгующийся около УТМ 11,35% и сохраняющий возможность самостоятельного апсайда. Впрочем, ввиду более слабой ликвидности это, скорее, все же исключение. В остальном, по нашему мнению, займы торгуются вполне рыночно (от 150 б.п. к крупным частным банкам), и мы не ждем сильных движений в котировках рублевых бумаг. Отметим, что они уже практически вплотную приблизились к доходностям КБ Восточный (В1/-/-), который все несколько больше (в 3 раза) ТКС-Банка по масштабам бизнеса при отчасти сравнявшихся рейтингах.

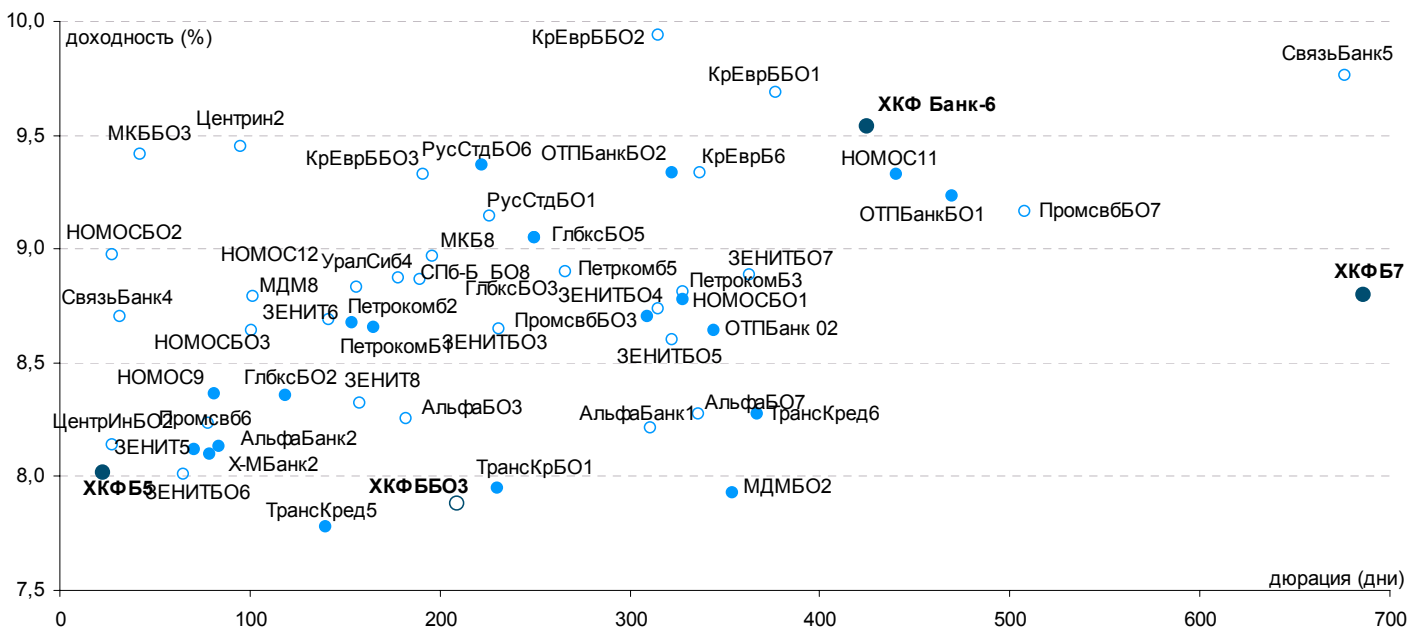
В евробондах, как мы сегодня уже отмечали в нашем ежедневном обзоре, наиболее активно на новость о повышении рейтинга у ТКС-Банка среагировал самый короткий выпуск с погашением в 2014 году. На наш взгляд, потенциал апсайда еще сохраняется в субординированном займе с погашением в 2018 году, предлагающем интересную УТМ около 11%.

ХКФБ традиционно торгуется очень хорошо на рублевом рынке, что в том числе недавно позволило ему успешно сделать ротацию, заменив короткий выпуск с погашением в текущем году на трехлетний. Привлекательно смотрится заем ХКФБ серии 06, который в декабре прошлого года после оферты был сразу возвращен в обращение в полном объеме. Однако операций по нему мало, поэтому инвесторам, скорее всего, проблематично будет зайти в него. На евробондах небольшой апсайд возможен в субординированном выпуске – до 30 б.п., однако здесь движение ограничено: он и так уже торгуется с существенным дисконтом (до 80 б.п.) к займам других крупных банков со схожими рейтингами (Промсвязьбанк, НОМОС-БАНК).

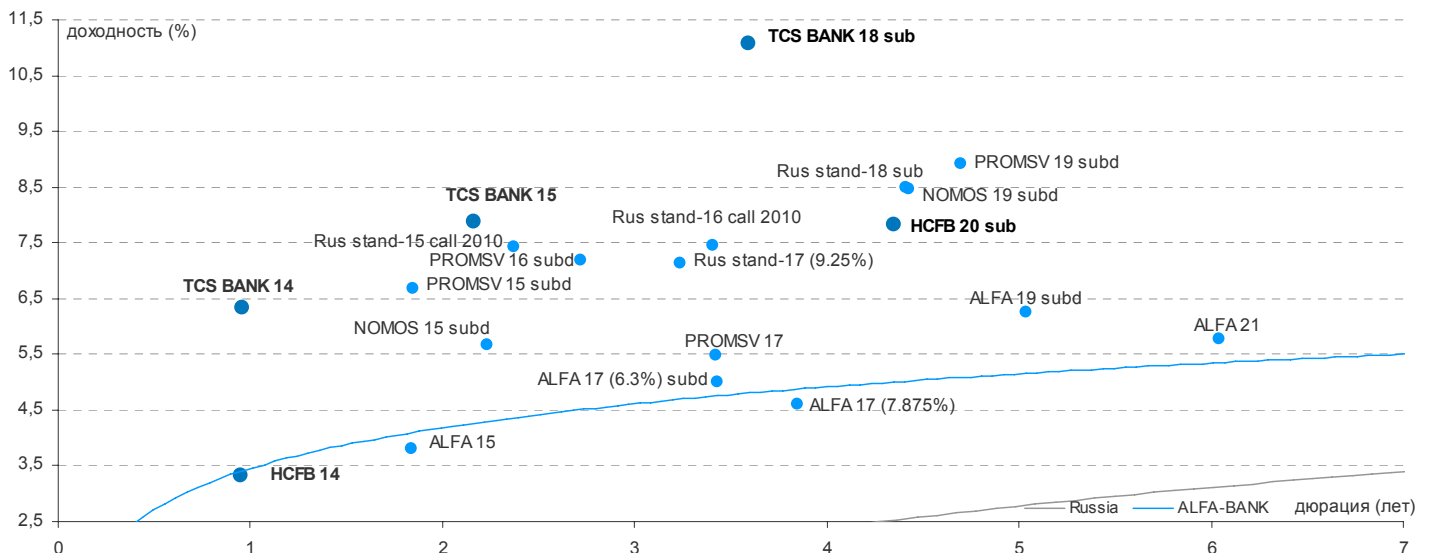
Доходности облигаций финансового сектора



Доходности облигаций финансового сектора



Доходности еврооблигаций финансового сектора



Финансовые показатели по МСФО

Балансовые показатели	ХКФБ				ТКС-Банк			
	млрд руб.				млн долл.			
	2010	2011	2012	2012 / 2011	2010	2011	2012	2012 / 2011
ASSETS	101,1	155,7	337,8	117%	405	915	2 173	138%
Cash and cash equivalents	7,4	16,0	52,0	226%	51	163	457	180%
% assets	7,3%	10,3%	15,4%	---	13%	18%	21%	---
Loans	75,3	112,8	237,3	110%	316	663	1 573	137%
Loans (gross)	81,2	121,0	257,4	113%	342	710	1 713	141%
% assets	74,5%	72,5%	70,3%	---	78%	72%	72%	---
NPL (>90дн.)	6,9%	5,8%	6,5%	---	3,3%	3,7%	4,7%	---
allowance for loan impairment	7,3%	6,8%	7,8%	---	7,4%	6,5%	8,1%	---
Impairment allowance / NPL (90+)	1,1	1,2	1,20	---	2,2	1,8	1,7	---
Loans / Customer accounts	3,2	1,6	1,4	---	1,8	1,8	1,8	---
Customer accounts	23,8	70,3	174,3	148%	174	362	878	143%
% assets	23,5%	45,2%	51,6%	---	43%	40%	40%	---
EQUITY	33,0	30,5	51,3	68%	44	117	298	155%
% assets	32,7%	19,6%	15,2%	---	11%	13%	14%	---
Total Capital Adequacy Ratio	33,5%	20,5%	21,4%	---	11,8%	13,9%	20,5%	---
Показатели прибыльности	2010	2011	2012	2012 / 2011	2010	2011	2012	2012 / 2011
Net interest income	19,1	23,1	37,1	61%	95,6	253,7	500,2	97%
Fee and commission income (net)	7,3	9,6	23,4	144%	-2,7	-6,3	-7,4	17%
Provisions charge for loan impairment	-3,6	-6,2	-17,8	189%	-28,0	-41,9	-124,4	197%
Operating income	24,7	32,3	61,6	90%	85,9	210,8	424,9	102%
General Administrative expenses	-9,3	-12,5	-19,7	57%	-45,0	-80,2	-142,4	78%
Profit	9,4	10,8	19,1	77%	9,1	68,4	121,9	78%
Качественные показатели деятельности	2010	2011	2012	2012 / 2011	2010	2011	2012	2012 / 2011
RoAA	9,5%	8,4%	7,7%	-0,7%	3,0%	10,4%	7,9%	-2%
RoAE	31,4%	33,8%	46,5%	12,7%	23,1%	85,0%	58,7%	-26%
NIM	23,8%	21,6%	18,7%	-3,0%	36,6%	49,1%	44,4%	-5%
Cost / Income	37,6%	38,8%	32,0%	-6,8%	52,4%	38,0%	38,0%	0%

Источник: данные банков, расчеты Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

ТЭК

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную 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 документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков 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.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их 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. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут 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 российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем, клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских 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 НОМОС-БАНКА и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.