

## Татфондбанк (ВЗ/-/-)

Параметры нового выпуска Татфондбанка

Серия	Объем, млн руб.	Оферта/ Погаш., лет	УТР, %
БО-06	2 000	1 / 3	13,16-13,42

Источник: данные организатора

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

Татфондбанк предложил существенную премию за текущие риски.

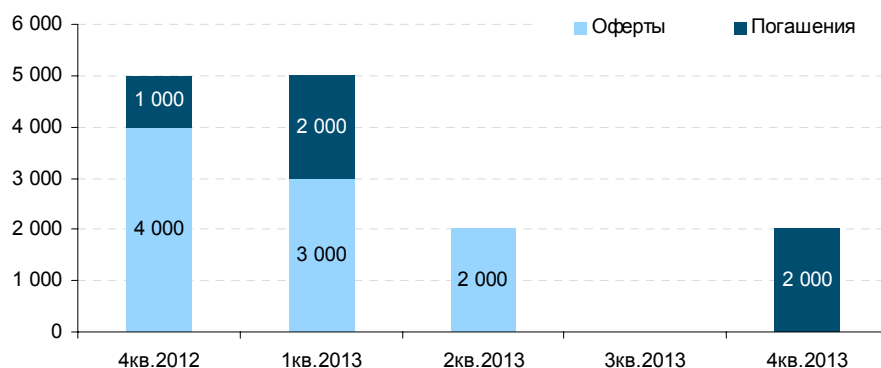
Первичное предложение Татфондбанка в силу премии к собственной кривой на уровне 185-210 б.п. технически смотрится интересно уже по нижней границе обозначенного диапазона. Однако мы обращаем внимание на текущие риски банка.

Татфондбанк проведет 9-10 октября book building облигаций БО-06 объемом 2 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона установлен в диапазоне 12,75-13%, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 13,16-13,42% годовых.

Татфондбанк хорошо известен на долговом рынке, являясь активным заемщиком. Отметим, что в ближайшие полгода банк ждет (см. «График исполнения обязательств Татфондбанка по ценным бумагам») существенный объем обязательств к исполнению: погашения на 3 млрд руб. и оферты на 7 млрд руб. Напомним, что выпущенные ценные бумаги являются важным источником фондирования для банка и занимают порядка 20% его пассивов. Учитывая нагрузку на денежные потоки эмитента, скорее всего, мы в ближайшее время еще увидим Татфондбанк на долговом рынке. Последний раз банк размещал свои облигации ровно полгода назад - в апреле текущего года под УТР 11,29% к годовой оферте. Доходность нынешнего предложения выше, но с тех пор изменились и рынок, и международные рейтинги Татфондбанка (см. наш комментарий к понижению рейтинга от Moody's в июне на 1 ступень до «ВЗ» [http://www.nomos.ru/upload/iblock/1d8/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_15\\_06\\_2012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/1d8/NOMOS_daily_debt_markets_15_06_2012.pdf)).

Напомним, что при понижении рейтинга агентство указывало на следующие слабые стороны банка: ухудшение ситуации с достаточностью капитала, вложения в неключевые активы, рост объема операций с ценными бумагами (в т.ч. с акциями), а также уменьшение возможности поддержки со стороны ключевого акционера – Республики Татарстан (из-за чего «пострадал» от рейтинговых агентств и Ак Барс Банк).

График исполнения обязательств Татфондбанка по ценным бумагам



Также ранее в своих обзорах мы отмечали низкую эффективность деятельности кредитной организации и неясность перспектив акционерной структуры банка. Однако поподробнее:

– **Качество активов.**

Напомним, согласно МСФО, на балансе банка было инвестиционной собственности на сумму 7,1 млрд руб., то есть 9% валюты баланса. По данным отчетности, активы данных фондов «состоят из торговых помещений, жилой недвижимости и земельных участков». Всего на финансовые активы на конец прошлого года приходилось 18,3 млрд руб. или 23% активов банка. При этом оценить их ликвидность довольно сложно.

– **Качество кредитного портфеля.**

Мы обращаем внимание, что в кредитном портфеле на 1 января 2012 года 7,0 млрд руб. (gross) было выдано «заемщикам финансового сектора экономики, основной деятельностью которых является инвестирование в различные финансовые и нефинансовые активы, включая неторгуемые на активном рынке акции и облигации других компаний, паи в неторгуемых паевых инвестиционных фондах». Таким образом, объем финансовых вложений, по сути, у банка составляет около трети активов.

С точки зрения качества кредитного портфеля еще отметим, что и по РСБУ, и по МСФО в последние годы мы можем наблюдать рост уровня просроченной задолженности. Негативным моментом выступает тот факт, что в основном данная тенденция обусловлена ростом «плохих» кредитов именно в корпоративном сегменте, на который приходится 76% портфеля (на 1 сентября 2012 года). Только в текущем году по РСБУ просрочка выросла с 3,8% до 4,1%, по розничному сегменту упала с 6,4% до 5,0%. С другой стороны, ситуация по кредитованию физлиц отражается не совсем корректно, поскольку, нацелившись на развитие высокомаржинальных продуктов, банк активно развивает данное направление (рост розничного портфеля «+71%» за первых 8 месяцев текущего года). Также отметим, что только в 2011 году банк реструктуризировал кредиты на 6 млрд руб. (то есть более 10% портфеля), что в 2 раза больше, чем в 2010 году.

– **Ухудшение ситуации с достаточностью капитала.**

Структура и качество активов внесли существенный вклад в то, что достаточность капитала Н1 (по РСБУ) из-за поправок к инструкции Банка России 110-и «Об обязательных нормативах банков», вступившими в силу с 1 июля, обязывающих применять повышенный коэффициент к активам повышенного риска, упав до 10,63% на 1 сентября текущего года против 12,79% на начало текущего года, несмотря на допэмиссию акций в августе текущего года на 1,3 млрд руб.

– **Снижение вероятности поддержки со стороны Республики Татарстан.**

В изменении рейтингов Татфондбанка присутствует переключки с рейтинговыми действиями в отношении Ак Барс Банка, оценки которому понизили из-за уменьшения «финансовой гибкости» Республики Татарстан. Последнее связано с подготовкой к Универсиаде-2013 и ростом долга. Тем не менее, наличие данного акционера дает Татфондбанку в его рейтинге 1 ступень вверх. Получается, что самостоятельный рейтинг Татфондбанка еще на 1 пункт ниже. Как позитивный момент отметим, что после 2013 года, когда пройдет Универсиада, объем долга Татарстана и его финансовые метрики должны стабилизироваться.

– **Низкий уровень эффективности деятельности.**

Рентабельность активов банка упорно стремится к нулю как по МСФО, так и по РСБУ. По МСФО это обусловлено структурой активов и пассивом (существенная доля финансовых активов на балансе и зависимость в фондировании от депозитов физлиц), низкой маржинальностью деятельности (NIM около 3% в 2010-2011 годах). В результате прибыль банка по МСФО за 2011 год составила 23 млн руб. (324 млн руб. в 2010 году), по РСБУ за 8 месяцев 2012 года – 86 млн руб. (убыток 12 млн руб. за 8 мес. 2011 года).

Мы уже отмечали выше долговую нагрузку Татфондбанка и напряженность в 4 квартале 2012 года – 1 квартале 2013 года с точки зрения исполнения обязательств. Новый выпуск, на наш взгляд, будет направлен на рефинансирование текущей задолженности и не увеличит текущий объем долга. Обозначенный диапазон доходности предлагает премию к собственной кривой уже обращающихся выпусков на уровне 185-210 б.п. Премия к размещающимся бумагам АкБарс Банка (B1/-/BB-) составляет 370-385 б.п.

Надо отметить, что предложение более чем заманчивое, учитывая вхождение всех обращающихся выпусков банка в Ломбардный список ЦБ и перечень прямого РЕПО с ЦБ. И хотя после последнего размещения банку был понижен рейтинг до «В3», его уровень все еще соответствует включению в Ломбардный список. Однако появляется риск, что ЦБ будет более осторожным при принятии решения. Несмотря на все перечисленные выше риски, несомненным плюсом банка остается доля Республики Татарстан в капитале банка (более 30%), а также крепкие позиции в регионе (порядка 117 отделений). Предложенный уровень размещения находится между торгующимися бумагами КБ ренессанс Кредит (B2/V/B) и ТКС-Банка (B2/-/B). На наш взгляд, облигации перечисленных розничных банков являются

достойной альтернативой текущему размещению Татфондбанка. Тем не менее, при принятии всех сопутствующих рисков участие в выпуске БО-06, в силу высокой премии к обращающимся займам эмитента, технически интересно уже по нижней границе предложенного диапазона.

### Финансовые показатели Татфондбанка по МСФО

Место в рейтинге по размеру активов на 1 июля 2012 года Рейтинг (M/S&P/F)	Татфондбанк			
	55 B3/-/-			
Балансовые показатели, млн руб.	2009	2010	2011	Изменение, %
Активы	49 704,3	60 049,9	78 873,5	31%
Денежные средства и их эквиваленты	4 725,5	4 103,9	6 019,2	47%
доля в активах	9,5%	6,8%	7,6%	-
Кредиты	34 466,0	39 549,3	51 807,8	31%
Кредиты (gross)	38 584,0	45 151,0	58 199,2	29%
доля в активах	69,3%	65,9%	65,7%	-
NPL (>90дн.), %	3,3%	4,9%	5,0%	-
Кредиты / Средства клиентов	1,5	1,3	1,3	-
Резервы / NPL	3,2	2,5	2,2	-
Финансовые активы (включая инвестиционную собственность)	6 106,9	13 897,5	18 281,6	32%
доля в активах	12%	23%	23%	-
Средства клиентов	22 987,4	30 450,9	39 891,8	31%
доля в активах	46,2%	50,7%	50,6%	-
капитал	6 193,7	6 547,8	6 440,6	-2%
доля в активах	12,5%	10,9%	8,2%	-
Total Capital Adequacy Ratio	14,3%	16,1%	12,0%	-
Показатели прибыльности, млн руб.	2009	2010	2011	Изменение, %
Чистый процентный доход	2 107,1	1 263,3	1 679,6	33%
Комиссионные доходы (net)	216,6	163,9	417,1	155%
Резерв под обесценение	-927,9	-1 674,5	-898,4	-46%
Операционные доходы	2 432,9	3 592,9	2 754,3	-23%
Административные и прочие операционные расходы	-1 210,2	-1 512,2	-1 827,1	21%
Прибыль	235,1	324,4	22,9	-93%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	2011	Изменение, %
RoAA	0,5%	0,6%	0,0%	-0,6 п.п.
RoAE	3,9%	5,1%	0,4%	-4,7 п.п.
Cost / Income	50%	42%	66%	24,2 п.п.
NIM	5,2%	2,9%	3,1%	0,2 п.п.

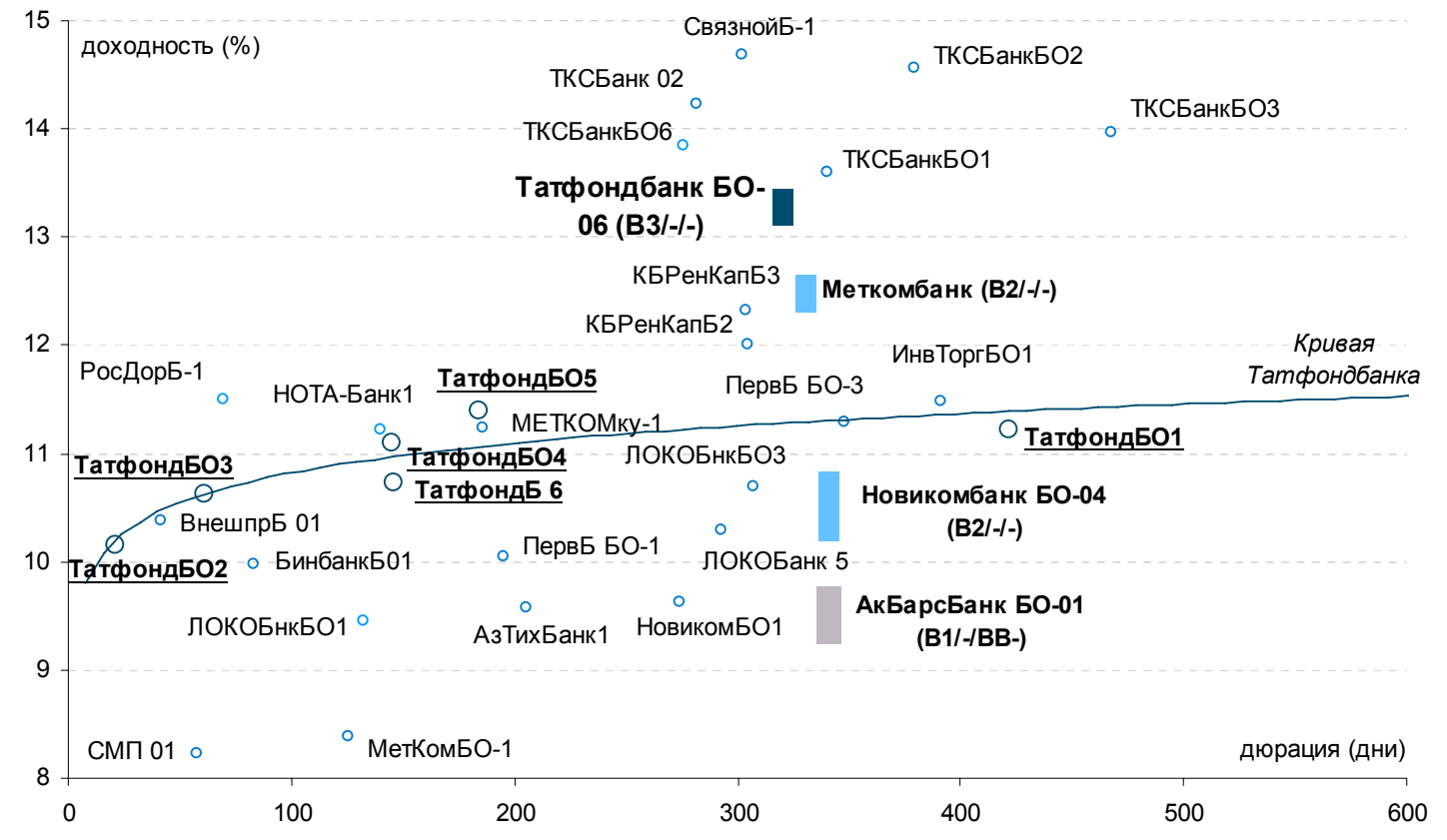
### Финансовые показатели Татфондбанка по РСБУ

млн руб.	1 янв 11	1 сен 11	1 янв 12	1 июл 12	1 сен 12	1сен12 / 1янв12
Капитал (134 ф)	10 097	9 647	9 869	9 792	10 734	8,8%
H1, %	17,10	13,78	12,79	10,75	10,63	
Активы	60 703	68 343	78 343	87 108	90 995	16,1%
Денежные средства и драгметаллы	1 621	1 404	2 314	2 124	2 379	2,8%
Доля в активах	3%	2%	3%	2%	3%	-
МБК (размещенные средства)	3 688	4 113	6 834	7 167	7 384	8,0%
Кредитный портфель (gross)	41 189	45 857	51 765	57 870	60 152	16,2%
Уровень просрочки	4,3%	4,2%	4,2%	3,9%	4,4%	-
Покрытие просрочки резервами	219,7%	227,0%	211,9%	215,4%	193,7%	-
Кредиты физлиц	9,0%	11,7%	16,6%	22,3%	24,3%	-
Кредиты/Клиентские средства	123,9%	130,1%	124,2%	120,3%	120,6%	-
Доля в активах	61,4%	60,8%	60,2%	60,9%	60,5%	-
Операции с ценными бумагами	4 411	4 251	6 223	5 798	8 677	39,4%
Доля в активах	7,3%	6,2%	7,9%	6,7%	9,5%	-
Капитал*	8 349	8 620	8 612	8 774	10 052	16,7%
Доля в активах	13,8%	12,6%	11,0%	10,1%	11,0%	-
МБК (привлеченные средства)	1 797	5 418	7 967	12 172	11 327	42,2%
Кредиты ЦБ	116	0	3 634	6 061	5 376	47,9%
Кредиты ЦБ в Пассивах	0,2%	0,0%	4,6%	7,0%	5,9%	-
Средства клиентов	33 257	35 254	41 691	48 112	49 874	
Доля в активах	54,8%	51,6%	53,2%	55,2%	54,8%	
Выпущенные ценные бумаги	9 357	12 088	11 747	16 457	18 248	55,3%
Доля в активах	15,4%	17,7%	15,0%	18,9%	20,1%	-
Прочие пассивы	539	255	558	320	421	-24,6%
Балансовая прибыль	299	-12	288	302	86	-

\* первый раздел 101 формы

Источник: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

## Доходности облигаций финансового сектора



**Аналитический департамент**

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

**Нефть и газ**

Денис Борисов

Borisov\_DV@nomos.ru

**Металлургия**

Юрий Волов, CFA

Volov\_YM@nomos.ru

**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

Lyamin\_MY@nomos.ru

**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin\_IA@nomos.ru

**Макроэкономика**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@nomos.ru

**Банки**

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov\_AS@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.