

Выпуски облигаций

Выпуски	Цена	УТМ	Объем выпуска в обращении и в млн	Рейтинг
USD KKB 6.765% '2016 субор	99,8	7,6%	\$200	Держать
USD KKB 7.5% '2016	99,7	8,2%	\$356	Держать
USD KKB 8.95% '2017 субор	92,3	14,1%	\$250	Продавать
USD KKB 8.5% '2018	93,5	12,3%	\$300	Продавать
USD KKB 5.5% '2022	71,2	11,9%	\$748	Продавать
USD KKB 6.822% 'бесср. субор	72,5	9,6%	\$100	Продавать
EUR KKB 6.875% '2017	99,5	7,4%	€393	Держать
KZT KKB 8.4% '2019	109,2	5,4%	T99 889	-
KZT KKB 8.75% '2022	114,1	5,7%	T94 177	-

Мы сохраняем рекомендацию **ДЕРЖАТЬ** старшие необеспеченные еврооблигации, погашаемые в 2016 году, субординированные еврооблигации, погашаемые в 2016 году, старшие необеспеченные еврооблигации, погашаемые в 2017 году, **ПРОДАВАТЬ** субординированные еврооблигации, погашаемые в 2017 году, старшие необеспеченные еврооблигации, погашаемые в 2018 году, старшие необеспеченные еврооблигации, погашаемые в 2022 году, а также бессрочные субординированные еврооблигации.

Выкуп облигаций

Выкуп облигаций	Цена	УТМ	Изм. УТМ за 2 дня, б.п.	Объем в обращении в млн
USD KKB 6.765% '2016 субор	99,8	7,6%	-299	\$200
USD KKB 7.5% '2016	99,7	8,2%	-177	\$356
EUR KKB 6.875% '2017	99,5	7,4%	-196	€393

Решение сохранить рекомендацию обусловлено слабыми финансовыми показателями за 2015 год. В частности, наша рекомендация обусловлена значительными убытками в 2015 году, существенной концентрацией кредитного портфеля, неопределенностью, касательно способности БТА генерировать прибыль, достаточную для обслуживания займа перед ККБ, высокой долей валютных займов в портфеле и снижением рейтингов до уровней CCC и CCC+ от двух рейтинговых агентств с начала года.

Рейтинги

	Рейтинг	Прогноз	Дата
S&P	CCC+	Негативный	16 май 16
Moody's	B3	Негативный	07 сен 15
Fitch	CCC	-	19 янв 16

Выкуп облигаций в объеме \$300млн. 18 мая АО "Казкоммерцбанк" (Банк) объявил о предложении выкупа субординированных облигаций с купоном 6.765% и датой погашения 27 июля 2016 года, старших облигаций с купоном 7.50% и датой погашения 29 ноября 2016, старших облигаций с купоном 6.875% и датой погашения 13 февраля 2017. Общий номинальный объем выкупаемых облигаций в обращении составляет \$556млн и €393млн. Крайний срок подачи заявки на участие в выкупе установлен на 27 мая 2016 год. Максимальная цена выкупа составляет \$1000/€1000 на облигацию, но может быть ниже в соответствии с процедурой модифицированного голландского аукциона. Объем денежных средств на выкуп облигаций составляет \$300млн.

Основные финансовые показатели

(млрд тенге)	2012	2013	2014	2015
Активы	2 425	2 586	4 247	5 094
Брутто-займы	2 822	2 880	2 630	4 144
Провизии	923	979	508	314
Нетто-займы	1 898	1 901	2 122	3 830
Депозиты	1 522	1 682	2 264	3 325
Капитал	320	372	416	373
Прибыль	-132	52,5	23,7	-18,4

Темпы роста, г/г

	2012	2013	2014	2015
Активы	-4,7%	6,6%	64,2%	19,9%
Займы брутто	3,8%	2,1%	-8,7%	57,5%
Депозиты	6,5%	10,5%	34,6%	46,8%
Капитал	-28,9%	16,2%	11,8%	-10,3%

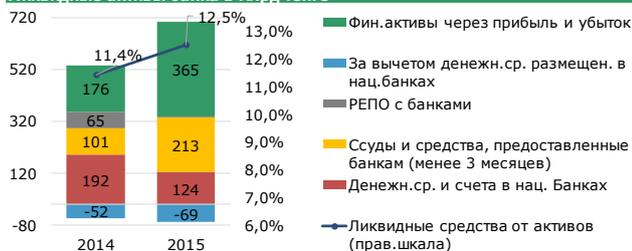
Ключевые коэффициенты

	2012	2013	2014	2015
NIM	4,1%	4,6%	5,1%	4,8%
NIS	2,3%	2,9%	4,6%	5,0%
RoAE	-34,3%	15,2%	6,0%	-4,7%
RoAA	-5,3%	2,1%	0,7%	-0,4%
Проценты полученные/процентные доходы	75,6%	69,2%	64,9%	49,2%
Нераб. займы/брутто-займы*	25,3%	29,4%	22,1%	8,9%
Провизии/брутто-займы	32,7%	34,0%	19,3%	7,6%
Валютные займы/брутто займы**	46,8%	49,6%	-	63,6%
Депозиты/нетто-займы	80,2%	88,5%	106,7%	86,8%
Козф. достаточн. капитала 1 уровня	13,8%	15,1%	12,0%	8,3%

По словам председателя совета директоров Казкоммерцбанка, Кенеса Ракишева в комментариях для Forbes.kz, решение выпустить значительную часть облигаций ближайших трех выпусков обусловлено целесообразностью замещения дорогого фондирования в иностранной валюте (купоны по облигациям) на более дешевое фондирование на внутреннем рынке (2-3% по депозитам).

Рынок положительно оценил предстоящий выкуп еврооблигаций, что подтверждается снижением доходности по выкупаемым облигациям в течение двух дней после объявления.

Ликвидные активы банка в млрд тенге



Выкуп облигаций будет стоить компании T102млрд (по курсу 339,47KZTUSD по состоянию на 31 декабря 2015 года) или 16,0% от ликвидных активов банка. В результате, доля ликвидных средств в активах банка снизится с 12,5% до 10,5%.

S&P снило рейтинги банка до CCC+. 16 мая S&P понизило долгосрочный кредитный рейтинг банка с B- до CCC+ с негативным прогнозом. Рейтинг субординированного долга был понижен с CCC до CCC-, а рейтинг младшего субординированного долга с CCC- до CC. Рейтинговое действие обусловлено мнением S&P, что "в долгосрочной перспективе уязвимость ККБ к воздействию негативных факторов возрастает, судя по убыткам, которые банк понес в 2015 году". Рейтинговое агентство оценивает "чрезвычайно сложную задачу" для новой управленческой команды разработать и реализовать стратегию реструктуризации банка и достигнуть видимых результатов в коротком периоде.

Источник: KASE, Bloomberg, статистика НБ РК, расчеты HF

Доходности еврооблигаций, указанные в таблице, и доходности на момент могут отличаться в зависимости от запрашиваемого объема облигаций и ликвидности на рынке. Доходности и цены от номинала по состоянию на 20 мая 2016 года.

* Статистика НБРК

** Доля валютных займов в ссудном портфеле Казкоммерцбанка в 2015 году по расчетам Fitch. Банк не раскрывал валютную структуру баланса в консолидированной аудированной отчетности за 2014 год.

Тем не менее, рейтинговое агентство сохранило оценку характеристики собственной кредитоспособности (stand-alone credit profile) на уровне ссс ввиду поддержания менеджментом банка удовлетворительных показателей ликвидности и фондирования.

Неутешительные результаты за 2015 год. В прошедшем году Казкоммерцбанк получил значительный убыток в размере Т18,4млрд в результате высоких расходов на создание провизий, которые увеличились в 2,4 раза за год до Т187млрд.

В результате убытка за 2015 год, капитал снизился на 10,3% за год, а коэффициент достаточности капитала 1 уровня снизился на 3,7пп г/г до 8,3% в 2015 году.

Процентные доходы увеличились на 20,6%, а чистый процентный доход - на 21,5%, что повлияло на расширение чистого процентного спреда с 4,6% в 2014 году до 5,0% в 2015 году. Тем не менее, банк собрал наличными только 49,2% процентных доходов в 2015 году, существенно ниже 64,9% в 2014 году, что могло стать результатом агрессивной политики начисления процентных доходов.

Согласно раскрытиям чистого процентного дохода и средств клиентов, значительная часть процентных доходов Т58,2 млрд приходится на дисконт по средствам клиентов в результате нерыночной низкой ставки 5,5% по вкладу АО "Фонд проблемных кредитов" на сумму Т250млрд на 10 лет. В случае отсутствия помощи со стороны государства (депозит ФПК), убыток банка мог быть существеннее и составить -76,7млрд тенге.

Несмотря на значительное увеличение расходов на создание провизий под обесценение активов, по которым начисляются проценты, провизии по состоянию на 31 декабря 2015 года остались на низком уровне или 7,6% от брутто-займов (19,3% в 2014 году), вероятно, вследствие значительных списаний на протяжении 2015 года.

Достаточная ликвидность на балансе. Сумма ликвидных средств по состоянию на 31 декабря 2015 года составила Т638млрд (12,5% от активов, 19,2% от депозитов; \$1,9млрд по официальному курсу 339,47USDKZT на 31 декабря 2015 года). Доля ликвидных средств в активах у ККБ по состоянию на конец 2015 года ниже, чем показатель по банкам второго уровня. Согласно данным НБРК (сводный баланс по БВУ РК), ликвидные средства на балансе у БВУ составляют 20,3% от активов по состоянию на 31 декабря 2015 года.

Высокая концентрация кредитного портфеля остается существенным риском для банка. По состоянию на 31 декабря 2015 года балансовая стоимость кредитной линии БТА составила Т2 278млрд или 55,0% от брутто-займов.

На основании раскрытия операций со связанными сторонами, расходы на создание провизий составили не более 1,8% кредитной линии БТА, что, по нашему мнению, может быть недостаточным для покрытия возможных убытков, так как существует неопределенность касательно способности БТА генерировать прибыль для обслуживания кредитной линии.

Также, стоит отметить, что по оценкам Fitch доля валютных займов в брутто-займах составила 63,6% по состоянию на конец 2015 года. По оценкам S&P, "почти половину кредитного портфеля ККБ составляют кредиты, выданные в иностранной валюте".

Новая стратегия банка. 18 мая Кенес Ракишев на пресс-конференции в Алматы рассказал о новой стратегии банка. Казкоммерцбанк фокусируется на улучшении сервиса, развитии технологий и их внедрении в платформу. Также, банк планирует ввести исламское финансирование, увеличить кредитование МСБ и розничное кредитование.

Банк планирует сконцентрироваться на технологиях, создать "цифровую экосистему, соединяющую людей с финансовыми провайдерами".

ККБ объявил о создании акселератора для стартапов - Kazkom Lab. Банк будет предоставлять необходимую материальную базу для разработчиков. Созданные продукты банк намерен внедрять в собственную платформу.

ККБ планирует открыть департамент исламского финансирования. В случае появления существенного спроса, ККБ может создать дочерний банк по исламскому финансированию.

Банк планирует увеличить кредитование малого и среднего бизнеса и потребительское кредитование.

80% дочерних компаний БТА банка (банки в Белоруссии, Киргизии, Таджикистане и России) за границей будут переданы на баланс Казкоммерцбанка. Дочерний банк в Украине останется на балансе у БТА. Дочерний банк БТА в Армении, вероятно, будет продан. Казкоммерцбанк смог вернуть \$1млрд стрессовых активов БТА Банка во время, когда Кенес Ракишев был председателем совета директоров БТА Банка.

Новая стратегия повлечет за собой значительные расходы. Мы так же как и S&P полагаем, что перед менеджментом банка стоит сложная задача поддержания стабильных финансовых показателей ввиду досрочного выкупа облигаций и изменения стратегии.

Казкоммерцбанк является самым крупным банком Казахстана по размеру активов с рыночной долей 21,4% по состоянию на март 2016 года. Акционерами банка являются Ракишев К.Х, владеющий прямо и косвенно 71,2% простых акций, Субханбердин Н.С, владеющий прямо и косвенно 13,7% простых акций, и Самрук-Казына (10,7%).

АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2016, все права защищены.

Контакты в Halyk Finance:

Департамент исследований

Мурат Темирханов
 Нурфатима Джандарова
 Борис Бойко
 Станислав Чуев
 Салтанат Мадиева
 Гульмария Жапакова
 Аскар Ахмедов

Управление

Директор
 Макроэкономика
 Макроэкономика
 Долговые инструменты
 Долговые инструменты
 Долевые инструменты
 Долевые инструменты

Телефон

+7 (727) 244-6541
 +7 (727) 330-0157
 +7 (727) 330-0157
 +7 (727) 244-6538
 +7 (727) 330-0153
 +7 (727) 244-6538
 +7 (727) 330-0157

E-mail

m.temirkhanov@halykfinance.kz
n.jandarova@halykfinance.kz
b.boiko@halykfinance.kz
s.chuyev@halykfinance.kz
s.madiyeva@halykfinance.kz
g.zhapakova@halykfinance.kz
a.akhmedov@halykfinance.kz

Департамент продаж

Мария Пан
 Динара Асамбаева
 Айжана Туралиева
 Дарья Манеева
 Сабина Муканова

Инвесторы

Директор
 Институциональные
 Институциональные
 Розничные
 Розничные

Телефон

+7 (727) 244-6545
 +7 (727) 244-6991
 +7 (727) 259-6202
 +7 (727) 244-6980
 +7 (727) 259-6203

E-mail

m.pan@halykfinance.kz
d.asambayeva@halykfinance.kz
a.turaliyeva@halykfinance.kz
d.maneyeva@halykfinance.kz
s.mukanova@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
 пр. Аль-Фараби, 19/1, БЦ "Нурлы-Тау", 3Б
 050013, Алматы, Республика Казахстан
 Тел. +7 (727) 244 6540
 Факс. +7 (727) 259 0593

Bloomberg
 Thomson Reuters
 Factset
 Capital IQ
www.halykfinance.kz

HLFN
 Halyk Finance
 Halyk Finance
 Halyk Finance