

RAPORT O SYTUACJI KAPITAŁOWEJ SEKTORA BANKOWEGO



23 grudnia 2015

Piotr Miliński

Doradca Inwestycyjny, MPW

Analitik

piotr.milinski@nwai.pl

tel: 22 201 97 64

Dodatkowy bufor zabezpieczający, indywidualne domiary kapitałowe oraz kumulacja negatywnych zdarzeń jednorazowych sprawiły, że sektor finansowy znalazł się w niezwykle trudnej sytuacji. W niniejszym raporcie sprawdzamy, które banki zostaną zmuszone do szybkiej poprawy współczynników wypłacalności w celu sprostanania nowym wymogom nadzorczym. Wyróżniamy również instytucje mające silną bazę funduszy własnych, pozwalającą na zyskanie udziału rynkowego kosztem niedokapitalizowanych konkurentów.

W polskim sektorze bankowym wydzielamy cztery segmenty:

- Duże, dobrze skapitalizowane banki o dwucyfrowych udziałach w rynku depozytów. Pekao SA jest liderem pod względem wypłacalności i bez problemu spełnia wymogi nadzorcze. Współczynniki PKO BP są zbliżone do średniej sektorowej, co pozwala mu na wypłacanie w formie dywidend do 50% zysku rocznego.
- Instytucje średniej wielkości o poprawnej sytuacji, tj. ING Bank Śląski oraz BZ WBK. Mają one zdolność do płacenia dywidend w wysokości 50% zysku, a w przypadku BZ WBK można również liczyć za częściową wypłatę z niepodzielonego wyniku za 2014 rok. Obie instytucje mogą zdecydować się na emisję długu podporządkowanego przy sprzyjających warunkach, jednak nie jest to konieczne.
- Średnie banki z niedoborem finansowania, przy czym skala problemu jest zróżnicowana. mBank zostanie zmuszony do zatrzymania zysku za 2015 oraz znacznej części niepodzielonego wyniku za 2014. Wstrzymanie dywidendy rozwiąże również problemy Millennium. BGŻ BNP Paribas będzie potrzebowało niedużej restrukturyzacji aktywów lub wzmocnienia Tier II, natomiast w przypadku Raiffeisena nie obędzie się bez zaciągnięcia zobowiązań podporządkowanych o znacznej wielkości. W najgorszej sytuacji jest Getin Noble. Spółka rozpoczęła już proces restrukturyzacji aktywów, ale jej dostęp do finansowania dłużnego może być ograniczony. Spodziewamy się, że zatwierdzona przez WZA emisja akcji (240 mln złotych) dojdzie do skutku.
- Mniejsze instytucje o dobrej kondycji kapitałowej. Grupie tej przewodzi Handlowy, mający pełną zdolność do wypłaty 100% dywidend z zysku. Wymagania nadzorcze spełnia Alior Bank, który niedawno wyemitował dług podporządkowany o wartości 183 mln złotych. Wypłacalność jest również mocną stroną nisko rentownego Banku BPH.

Jeżeli nie zaznaczono inaczej, wszystkie dane przytoczone w niniejszym opracowaniu pochodzą z raportów, stron internetowych oraz prezentacji wyników analizowanych banków.

Zapas / niedobór współczynników Prognoza 06.2016*

	Tier I	TCR
PKO	3,0%	1,1%
Pekao	7,5%	4,5%
BZ WBK	3,0%	0,3%
mBank	1,2%	0,0%
ING	4,4%	1,4%
Getin	-1,2%	-1,6%
Millennium	3,9%	0,4%
Handlowy	6,0%	3,0%
Alior	1,1%	1,2%
BPH	2,2%	2,0%
BGŻ BNP	1,2%	-0,2%
Raiffeisen	1,5%	-1,4%

*Nie uwzględnia przyszłych, planowanych działań innych niż podział zysku

Wypłacalność w ujęciu nominalnym na koniec 3 kwartału 2015 [mln złotych]

Bank	Tier I	Tier II	RWA	Bank	Tier I	Tier II	RWA
PKO	24 817	2 469	188 443	Millennium	5 722	179	36 955
Pekao	20 176	0	113 989	Handlowy	4 780	0	29 506
BZ WBK	14 738	503	109 411	Alior	2 978	696	28 910
mBank	10 025	2 062	71 100	BPH	3 947	667	27 239
ING	7 842	0	57 241	BGŻ BNP	5 770	838	48 160
Getin	5 165	1 529	49 661	Raiffeisen*	5 563	257	43 594

*koniec H1 2015

Wyjaśnienie pojęć i skrótów stosowanych w opracowaniu, podsumowanie regulacji kapitałowych oraz metodologia obliczeń znajdują się na końcu dokumentu

OTOCZENIE SEKTORA W ŚREDNIM HORYZONCIE CZASOWYM

Podatek bankowy

Zgodnie z projektem ustawy o podatku od niektórych instytucji finansowych, podstawą opodatkowania będą aktywa banku przekraczające 4 mld i pomniejszone o wysokość funduszy własnych (zbieżne z sumą Tier I i Tier II). Podatek ma zostać wprowadzony począwszy od lutego 2016, a jego stawka ma wynosić 0,0325% miesięcznie. Ze względu na sposób wyliczenia podstawy opodatkowania, w relatywnie lepszej sytuacji znajdują się banki o wysokich współczynnikach kapitałowych.

Potencjalnie istotną kwestią jest kompensacja pozycji bilansowych. W przypadku, gdy istnieje prawna możliwość kompensacji aktywów i zobowiązań finansowych, bank prezentuje je w kwocie netto. Jeżeli na potrzeby podatku bankowego konieczne byłoby zsumowanie wszystkich pozycji w księdze głównej w kwocie brutto, obciążenia fiskalne mogłyby bardzo istotnie wzrosnąć.

Banki już teraz podejmują starania w celu przerwania kosztów podatku na klienta. Marże kredytów hipotecznych, które stanowią jeden z najmniej rentownych produktów, zostały podniesione w sześciu instytucjach (w tym Pekao). W przypadku kolejnych banków taki krok wydaje się kwestią czasu.

Przewalutowanie kredytów frankowych

Wraz z wprowadzeniem podatku bankowego zmniejszyły się szanse na przyjęcie tzw. ustawy frankowej. Pojawiły się doniesienia prasowe, według których kredyty walutowe nie stanowią priorytetu dla obecnego rządu, a rozwiązanie tej kwestii zostało odroczone do 2017 roku.

Mimo tego, KNF nałożył na banki indywidualne bufory kapitałowe, mające służyć pokryciu strat powstających wskutek przymusowego przewalutowania kredytów frankowych. Obecny narzut uwzględnia scenariusz podziału kosztów między klienta i bank w stosunku 50/50. Ewentualna zmiana proporcji bądź rozszerzenie ustawy o nakaz zwrotu spreadów mogłoby stanowić dodatkowe obciążenie dla instytucji finansowych.

Opłata na fundusz uporządkowanej likwidacji banków

W nowej ustawie o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym zapisano minimalny (0,8%) oraz docelowy (2,8%) stosunek środków funduszu do depozytów gwarantowanych. Osiągnięcie celu ma nastąpić do połowy 2024 roku. Obecny wskaźnik to 1,51%, zatem należy spodziewać się utrzymania wysokości stawki opłaty rocznej na BFG w kolejnych latach.

Zdecydowanie większym problemem jest nowa składka na fundusz uporządkowanej likwidacji banków (FUL). Zastąpi ona stosowaną dotychczas opłatę ostrożnościową, która nie stanowiła kosztów uzyskania przychodu. Obecnie w FUL znajduje się około 0,12% środków gwarantowanych. Według nowej ustawy, minimalny poziom to 1%, natomiast do końca 2024 ma to być 1,4%. W sumie oznacza to konieczność wpłaty składek o łącznej wartości 15 mld złotych. W projekcie ustawy nie ma terminu osiągnięcia pułapu minimalnego. Trzeba jednak liczyć się z tym, że w kolejnych latach koszty wynikające z opłaty na FUL wyniosą około 2 mld złotych rocznie.

Podstawa podatku bankowego	
(+)	Suma aktywów w księdze głównej banku
(-)	4 miliardy złotych
(-)	Fundusze własne (pokrewne z Tier I i Tier II)
(-)	Kwoty, które posłużyły w danym miesiącu do podwyższenia funduszy własnych
Stawka	
	0,0325% miesięcznie
	0,39% rocznie

Źródło: Projekt ustawy o podatku od niektórych instytucji finansowych

Największe portfele kredytów walutowych posiadają: PKO, mBank, Millennium, BZ WBK oraz Getin Noble.

Rada BFG określiła stawkę opłaty rocznej za 2016 na poziomie 0,167% aktywów, natomiast ostrożnościowej na 0,079%.

Dla analizowanych banków, łączne obciążenie w 2016 wyniesie niespełna 2 mld złotych.

Korekty zysku za Q4 2015 oraz Q1 2016 [mln PLN]

Nazwa banku	SK BANK	FWK (szacunek)	Suma obciążeń Q4 2015	Opłata na BFG Q1 2016
PKO BP	274	150	424	464
Bank Pekao	190	20	210	280
mBank	114	50	164	175
BZ WBK	138	35	173	269
ING Bank Śląski	127	5	132	141
Getin Noble Bank	95	130	225	119
Bank Millennium	83	20	103	91
Citi Handlowy	52	5	57	73
Alior Bank	46	10	56	71
Bank BPH	19	20	39	67
BGŻ BNP Paribas	73	37	110	118
Raiffeisen	60	56	116	104

Źródło: szacunki własne i komunikaty spółek, dane FWK za rp.pl

W drugiej połowie 2015 roku zdecydowano o utworzeniu Funduszu Wsparcia Kredytobiorców znajdujących się w trudnej sytuacji finansowej. Umożliwi on wybranym osobom zadłużonym uzyskanie nieoprocentowanego kredytu z karencją w spłacie. Fundusz ma być obsługiwany przez BGK i osiągnąć wielkość 600 mln złotych. Koszty operacji poniosą banki, proporcjonalnie do posiadanego portfela przeterminowanych kredytów mieszkaniowych (powyżej 90 dni). Ostateczna wysokość wkładów ma zostać podana najpóźniej do początku marca, jednak operacja wpłynie na wyniki czwartego kwartału.

Znacznie większym obciążeniem jest konieczność spłaty depozytariuszy wołomińskiego SK Banku. Instytucje otrzymały już z Funduszu Gwarancyjnego dokładne kwoty obciążeń z tego tytułu. Wpłaty będą uznane za koszt uzyskania przychodu, dlatego ich wysokość podajemy w kwocie netto.

DZIAŁANIA NAPRAWCZE PODEJMOWANE PRZEZ BANKI

Restrukturyzacja aktywów ważonych ryzykiem

Najbardziej preferowaną metodą poprawy współczynników kapitałowych jest restrukturyzacja aktywów ważonych ryzykiem, osiągnana poprzez:

- Przegląd aktywów oraz zobowiązań pozabilansowych. Uaktualnienie informacji oraz odpowiednie przyporządkowanie wag ryzyka może obniżyć wymóg kapitałowy nawet o kilka procent. W przypadku PKO BP, aktywa ważne ryzykiem spadły o 7-8 mld, do nieco ponad 189 mld złotych.
- Sekurytyzację aktywów przy pomocy spółek specjalnego przeznaczenia. Obecnie dwa podmioty (Raiffeisen i Getin Noble) przeprowadziły transakcje na łączną kwotę (netto) około 2,5 mld złotych. Sekurytyzacja pozwala na pozbycie się aktywów z bilansu banku, jednak ostateczna kwota obniżająca RWA zależy od wag ryzyka, które dotyczyły poszczególnych pozycji. Przykładowo, dla ekspozycji detalicznych jest to 75%, dla hipotek mieszkalnych – 35%, natomiast hipotek komercyjnych 50%.
- Rezygnacja z najmniej rentownych aktywów. Pierwszym celem banków będzie znaczne ograniczenie kredytów hipotecznych, należących do najmniej

Banki, które nie spełniają uaktualnionych wymogów kapitałowych zostaną zobowiązane do ich poprawy najpóźniej do 30 czerwca 2016.

rentownych produktów. Dotychczas plany podwyżki marży ogłosiło sześć banków, w tym Pekao.

- Sprzedaż portfeli wierzytelności spółkom windykacyjnym. Poza kredytami konsumpcyjnymi istnieje możliwość zwiększenia sprzedaży wierzytelności hipotecznych. Od zeszłego roku na rynku tym zaczął działać Kruk, nabywając od Getinu i BZWBK portfele o wartości nominalnej 710 i 443 milionów złotych.

Zamiast rolować finansowanie, banki mogą stopniowo zachęcać obsługiwane korporacje do wyjścia na rynek obligacji. Opłata pobierana za przeprowadzenie emisji długu nie musi być o wiele niższa od łącznej marży uzyskanej z udzielonego kredytu (zwłaszcza po uwzględnieniu podatku od aktywów). Jednocześnie bank zachowuje relacje zbudowane z klientem. Podobne zjawisko występowało w USA w latach 90.

Podwyższanie kapitału Tier II

Rozwiązaniem dostępnym dla wszystkich podmiotów jest emisja długu podporządkowanego, spełniającego warunki określone w rozporządzeniu CRR. Obligacje można zaliczyć do Tier II za zgodą KNF, jeżeli mają one co najmniej 5-letni okres zapadalności. Jednocześnie, w pięciu ostatnich latach przed spłatą taka obligacja podlega codziennej liniowej „amortyzacji”. W ten sposób, jej wkład w fundusze własne banku jest stopniowo zmniejszany do zera. Rozporządzenie wprowadza również obostrzenia w zakresie opcji wcześniejszego wykupu obligacji przez emitenta. Termin realizacji takiego prawa nie może przypadać w ciągu pierwszych pięciu lat od emisji papierów.

Niekiedy alternatywą jest zaciągnięcie pożyczki podporządkowanej bezpośrednio w spółce matce. Niektóre podmioty (np. ING) wykorzystywały to rozwiązanie w przeszłości właśnie w celu poprawy współczynników kapitałowych.

Uzupełnianie funduszu podstawowego

Banki mające problem ze spełnieniem nowych wymogów kapitałowych zdecydowały się na zatrzymanie całości zysków za 2015 oraz ewentualne poprzednie okresy. Teoretycznie możliwe jest również wystąpienie do KNF o zgodę na zaliczenie zysku za pierwszą połowę 2016 do kapitału Tier 1. W praktyce zostanie to uniemożliwione przez obowiązek księgowania całości rocznej opłaty na BFG w pierwszym kwartale. Niestety, najbardziej dotkliwie odczuwają to instytucje mające jednocześnie problem z wypłacalnością.

Jeżeli mimo wdrożenia wszystkich wymienionych rozwiązań któryś z banków nie podniesie współczynników wypłacalności w wystarczający sposób, zostanie zmuszony do przeprowadzenia emisji akcji.

Zapowiedzi dalszego podwyższania współczynników kapitałowych

W stanowisku dotyczącym wypłat dywidend za 2015 rok, Komisja Nadzoru Finansowego umieściła również zarys polityki na kolejne lata. Zasugerowano, że docelowy poziom współczynników kapitałowych powinien oscylować w granicach 15,2% (dla Tier 1) oraz 16,0% (dla TCR). Polskie instytucje kredytowe są słabiej skapitalizowane w stosunku do grupy porównawczej, obejmującej Czechy, Węgry i Słowację. Porównanie do zachodnich odpowiedników jest nieco bardziej korzystne. Polskie banki utrzymują znacznie wyższy poziom kapitału wysokiej jakości, ale współczynnik TCR nadal znajduje się poniżej średniej europejskiej.

W przypadku banków posiadających spółki matki, jedną z możliwych opcji jest przesuwanie kredytowania największych klientów korporacyjnych zagranicę.

Obligacje zaliczone do Tier II są liniowo wyłączane z funduszy własnych w ciągu 5 ostatnich lat przed zapadalnością.

Wpływ negatywnych zdarzeń jednorazowych najmocniej odczuwają podmioty o słabej pozycji kapitałowej. Osiągane zyski nie będą wystarczające do pokrycia luki w Tier 1.

***Zasadnym jest rekomendowanie podniesienia bazy kapitałowej banków z Polski do poziomu [...]:
Tier 1: 15,20%
TCR: 16,02%***

Źródło: Stanowisko KNF w sprawie polityki dywidendowej banków

INDYWIDUALNA OCENA SYTUACJI BANKÓW

PKO BP

PKO pozostaje niekwestionowanym liderem pod względem sumy bilansowej i depozytów. Bank bez problemu spełnia wymagania nadzorcze, jednak mimo to rozpoczął wdrażanie programu restrukturyzacji aktywów. Poprawa jakości danych oraz przegląd zobowiązań pozabilansowych pozwoliły dotychczas na obniżenie RWA o 7-8 mld złotych.

Bank z dużym prawdopodobieństwem wypłaci dywidendę w wysokości ok. 1,3 mld złotych, stanowiącą niespełna 50% zysku roku 2015. Bank nie podzielił całego wyniku za rok 2014 i posiada obecnie 1,25 mld do rozdysponowania (niecała połowa została już zaliczona do Tier 1). Gdyby całość funduszy została decyzją WZA przeznaczona na kapitał zapasowy, bank mógłby silnie rozwinąć akcję kredytową w H2 2015.

Alternatywnym scenariuszem jest wywarcie presji przez Skarb Państwa na wypłatę z zysku za 2014 rok (wypłata do 700 mln). Opcja ta jest prawdopodobna w związku z planami rządu dotyczącymi zwiększenia dywidend ze spółek o 1 mld złotych. Z drugiej strony, politycy PiS-u deklaruowali chęć zwiększenia wolumenu udzielanych kredytów hipotecznych przez PKO BP. Miałby on przejmować ten segment od banków uciekających od mało rentownych aktywów w związku z wprowadzeniem podatku bankowego. PKO nie jest na tyle silne, by równocześnie wypłacić podwójną dywidendę i silnie rozwijać akcję kredytową, dlatego politycy będą musieli zdecydować się na jeden z wariantów.

Pekao

Pod względem kapitałowym, Pekao jest zdecydowanie najsilniejszą instytucją na polskim rynku. Co więcej, bank jest finansowany wyłącznie kapitałem Tier 1 i regularnie wypłaca dywidendę w wysokości 100% zysku. W wywiadach prasowych, Zarząd nie wykluczył możliwości przeprowadzenia transakcji przejęcia na rynku polskim. Baza kapitałowa Pekao jest na tyle solidna, by udźwignąć każdy istotny bank na rynku. Alternatywą jest silne rozwinięcie akcji kredytowej, w czasie gdy konkurenci skupiają się na spełnieniu ostrzejszych wymogów nadzorczych. Bank ma teoretycznie potencjał do zwiększenia RWA o jedną trzecią (38 mld złotych).

Pekao będzie też relatywnie odporne na podatek bankowy. Wysokie fundusze własne bezpośrednio wpływają bowiem na podstawę opodatkowania. Bank nie posiada istotnego portfela kredytów walutowych, w związku z czym nie otrzymał indywidualnego bufora kapitałowego od KNF.

mBank

Zgodnie z wypowiedziami wiceprezesa i rzecznika prasowego KNF, od 2016 wymogi kapitałowe będą dotyczyły zarówno poziomu jednostkowego, jak i skonsolidowanego. Jest to szczególnie niekorzystna interpretacja dla mBanku, który do tej pory optymalizował wskaźniki na poziomie jednostkowym. Co więcej instytucja otrzymała od KNF bardzo wysoki dodatkowy bufor kapitałowy. W przeciwieństwie do większości banków, bezpośrednią przyczyną domiaru nie były

Dane podstawowe

Div.	700 mln za 2014 50% zysku 2015
RWA	188 mld
T1 (wymóg)	10,82%
TCR (wymóg)	14,01%

Zapas / niedobór

	01.2016	06.2016
T1	2,4%	3,0%
TCR	0,5%	1,1%

Dane podstawowe

Div.	100% zysku 2015
RWA	114 mld
T1 (wymóg)	10,25%
TCR (wymóg)	13,25%

Zapas / niedobór

	01.2016	06.2016
T1	7,5%	7,5%
TCR	4,5%	4,5%

Dane podstawowe

Div.	200-250 mln za 2014
RWA	71,1 mld
T1 (wymóg)	13,54%
TCR (wymóg)	17,64%

kredyty walutowe. mBank jako jedna z niewielu instytucji otrzymała od KNF zgodę na wyliczanie ekspozycji kredytowych w oparciu o wewnętrzne modele ratingowe (AIRB). Wdrożenie tej metodologii pozwoliło na obniżenie wymogu kapitałowego, jednak nadzorca podjął decyzję o wyeliminowaniu korzystnego traktowania.

Nie ulega wątpliwości, że mBank zostanie zmuszony do zatrzymania zysku za 2015. Skonsolidowany TCR pozostaje na niskim poziomie, mimo zaliczenia części wyniku za H1 2015 do funduszy własnych. Otwarta pozostaje kwestia niepodzielonego zysku za rok 2014 (718 mln), który również wliczono do kapitału Tier 1. Stawia to ewentualną dywidendę za 2014 pod znakiem zapytania. Jeżeli mBank zdecyduje się na emisję obligacji podporządkowanych (Tier II), może wypłacić większą część niepodzielonych zysków. W przeciwnym razie, dywidenda zostanie ograniczona do ok. 200-250 mln.

BZ WBK

Zgodnie z zaleceniami otrzymanymi od KNF, BZ WBK podjął decyzję o odroczeniu podziału 953 mln złotych z zysku za 2014. Uważamy, że większa część tej kwoty może trafić do akcjonariuszy do połowy przyszłego roku. Dość prawdopodobna jest również wypłata do 50% zysku za 2015. Z drugiej strony, wzmocnienie funduszy własnych pozwoliłoby na ekspansję akcji kredytowej i realizację strategii umocnienia pozycji na rynku korporacyjnym. Ponadto podwójna dywidenda sprawdziłaby współczynniki BZ WBK bardzo blisko minimalnych poziomów wymaganych przez KNF.

Fundusze własne banku składają się w 97% z kapitału Tier 1, podczas gdy dolne ograniczenie zgodnie z CRD/CRR to 75%. W przypadku dalszego podnoszenia wymogów nadzorczych przez KNF, bank posiada dużo miejsca na emisję obligacji podporządkowanych. Mimo, że tego typu plany nie zostały jeszcze zakomunikowane, to zaciągnięcie długu w drugiej połowie roku 2016 wydaje się prawdopodobnym scenariuszem.

ING Bank Śląski

ING jest kolejną instytucją, dla której rozszerzenie wymogów kapitałowych na współczynniki skonsolidowane jest niekorzystne. Tier 1 dla Grupy znajduje się na poziomie 13,7%, podczas gdy jednostkowo bank legitymuje się współczynnikiem wyższym o 1 p.p. Z drugiej strony, ING nie otrzymał domiaru kapitałowego od KNF. Tym samym znajduje się on powyżej poziomu uprawniającego do wypłaty 50% dywidendy.

Pod koniec listopada, Rada Nadzorcza banku wyraziła zgodę na zaciągnięcie pożyczki podporządkowanej do kwoty 300 mln euro. Obecnie ING finansuje się wyłącznie kapitałem najwyższej jakości i dysponuje dużą swobodą w zakresie emisji obligacji. Dodatkowe fundusze Tier II umożliwiłyby utrzymanie bądź nawet zwiększenie wypłat dywidendowych w kolejnych latach. Równie istotną zaletą rozbudowy bazy kapitałowej jest obniżenie obciążeń fiskalnych poprzez obniżenie podstawy podatku bankowego. W związku z tym spodziewamy się, że jeżeli ING nie otrzyma bardzo dobrych warunków na rynku długu, to pożyczki środki bezpośrednio od spółki matki.

Zapasy / niedobór

	01.2016	06.2016
T1	0,6%	1,2%
TCR	-0,6%	0%

Dane podstawowe

Div.	Do 780 mln za 2014 50% zysku 2015
RWA	109 mld
T1 (wymóg)	10,79%
TCR (wymóg)	13,97%

Zapasy / niedobór

	01.2016	06.2016
T1	2,7%	3,0%
TCR	0,0%	0,3%

Dane podstawowe

Div.	50% zysku za 2015
RWA	57,2 mld
T1 (wymóg)	10,25%
TCR (wymóg)	13,25%

Zapasy / niedobór

	01.2016	06.2016
T1	3,5%	4,4%
TCR	0,5%	1,4%

Getin Noble Bank

Spśród przedstawionych w raporcie banków, największe problemy dotyczą właśnie Getinu. Bank awansem zaliczył do kapitału Tier 1 zysk za pierwszą połowę 2015, ale nadal daleko mu do spełnienia nowych wymogów kapitałowych. Termin na ich osiągnięcie upływa w grudniu 2016.

Getin rozpoczął już proces optymalizacji aktywów. Dokonano sekurytyzacji wierzytelności leasingowych o wartości 1,9 mld złotych, wydzielając je do spółki specjalnego przeznaczenia. SPV sprzedała zewnętrznym podmiotom (EBOiR, instytucje finansowe) obligacje o wartości 1,2 mld, pozostałe finansowanie zostało zapewnione przez Getin. Zgodnie z zapowiedziami banku, w przyszłym roku planowana jest sekurytyzacja kredytów samochodowych oraz sprzedaż portfeli NPL, jednak ich skala nie jest jeszcze znana. Nie sądzimy jednak, że będą one wystarczające do spełnienia wymogów kapitałowych.

Prawdopodobieństwo emisji akcji oceniamy jako wysokie. Na poziomie skonsolidowanym bank musi zwiększyć współczynnik Tier 1 o około 1%. W okresie Q4'15 – Q1'16 na poziomie netto mogą wystąpić straty w związku ze zdarzeniami jednorazowymi (SK Bank i FWK bardzo silnie uderzają w Getin) oraz księgowaniem opłaty na BFG. W tych warunkach jedynym rozwiązaniem wydaje się zebranie kapitału od akcjonariuszy. WZA upoważniło Zarząd do przeprowadzenia emisji akcji o wartości 240 mln złotych.

Braki na poziomie TCR oceniamy na około 1,6%, co może oznaczać konieczność wyjścia na rynek długu podporządkowanego. Sądząc po rentownościach notowanych na Catalyst obligacji Getinu (discount margin 7-10%), pozyskanie finansowania o rozsądnym oprocentowaniu może być dużym wyzwaniem. Bank staje również przed koniecznością wewnętrznej restrukturyzacji bilansu – braki kapitałowe na poziomie jednostkowym są istotnie wyższe, niż w całej grupie kapitałowej.

Millennium

Podobnie jak w przypadku mBanku, połączenie dużego portfela kredytów walutowych oraz stosowania metody wewnętrznych ratingów spowodowało bardzo zdecydowaną reakcję KNF. Millennium otrzymało drugi najwyższy domiar kapitałowy (3,83% na TCR), co przekreśliło jakiekolwiek szanse na dywidendę. Istnieje duże prawdopodobieństwo, że na początku 2016 roku bank nie będzie spełniał nowych wymogów kapitałowych. Do rozwiązania problemu wystarczy jednak zatrzymanie zysku za bieżący rok.

Millennium należy do grupy średnich banków, w których emisja długu podporządkowanego jest możliwa, ale nie konieczna. Kapitał Tier II to obecnie niespełna 3% funduszy własnych, a jego powiększenie przyspieszyłoby możliwość podzielenia się zyskiem z akcjonariuszami.

Zaznaczamy również, że bank byłby jednym z największych beneficjentów ewentualnego osłabienia bądź odroczenia w czasie ustawy frankowej. Walutowe kredyty hipoteczne stanowią w Millennium około 40% portfela.

Dane podstawowe

Div.	---
RWA	48,4 mld
T1 (wymóg)	11,77%
TCR (wymóg)	15,28%

Zapas / niedobór

	01.2016	06.2016
T1	-1,2%	-1,2%
TCR	-1,6%	-1,6%

Dane podstawowe

Div.	---
RWA	37 mld
T1 (wymóg)	13,12%
TCR (wymóg)	17,08%

Zapas / niedobór

	01.2016	06.2016
T1	2,4%	3,9%
TCR	-1,1%	0,4%

Handlowy

Pod względem skapitalizowania Handlowy zajmuje drugie miejsce na polskim rynku, ustępując jedynie Pekao. Jednocześnie, niewielka suma depozytów pozwala na uniknięcie statusu instytucji ważnej systemowo i skorzystanie z luźniejszych wymogów dotyczących dywidend. Handlowy nie będzie miał problemów z wypłacaniem akcjonariuszom 100% zysku za 2015 i kolejne lata. Jednocześnie, duża poduszka finansowa pozwoli mu na rozwinięcie akcji kredytowej w momencie, gdy inne instytucje będą skupione na optymalizacji współczynników kapitałowych.

Bank nie korzysta z finansowania podporządkowanego o statusie Tier II. Ewentualna próba restrukturyzacji aktywów może okazać się nieco trudniejsza niż w przypadku konkurencji. Handlowy koncentruje się na segmencie klientów korporacyjnych, w którym możliwość sekurytyzacji jest ograniczona.

Alior Bank

Dzięki podjęciu szybkich działań w kwestii pozyskania finansowania, Alior wyszedł z potencjalnie kłopotliwej sytuacji. Przeprowadzona z powodzeniem emisja obligacji korporacyjnych o wartości 183 mln złotych (WIBOR + 335bp) zaspokoili potrzeby kapitałowe banku. Zapadalność nowych papierów to 6 lat, zatem przez najbliższy rok będą one mogły być zaliczane do Tier II w pełnej wartości.

Wypłata dywidendy jest wykluczona, ale po zatrzymaniu zysku za 2015 bank nie będzie miał problemów ze spełnieniem nowych wymogów kapitałowych. Szacujemy, że zapas na poziomie Tier 1 i TCR powinien w czerwcu 2016 wynosić ok. 1,3% (przy założeniu stałych RWA). Istotną rolę odgrywa brak indywidualnego domiaru od KNF – portfel kredytów walutowych Aliora jest minimalny. Po przejściu kontroli przez PZU spodziewamy się konsekwentnego budowania bazy kapitałowej.

BGŻ BNP Paribas

Połączenie BGŻ i BNP wymagało poniesienia znacznych kosztów integracji, które negatywnie odbiły się na wyniku roku 2015. W połączeniu ze składkami na SK Bank i FWK, roczny wynik banku może zostać sprowadzony na niski dwucyfrowy poziom. W przyszłym roku obciążenie stanowić będą również koszty integracji Sygma Banku. Spodziewamy się, że zyski mogące zasilić fundusze własne banku zostaną wyraźnie ograniczone.

Przy braku jakichkolwiek dostosowań, BGŻ BNP nie spełni nowych wymagań nadzorczych na poziomie TCR. Niedobór nie jest duży, ale może zostać pogłębiony przez straty w pierwszym kwartale 2016 (BFG). W związku z tym spodziewamy się, że bank wdroży proces restrukturyzacji aktywów. Alternatywą jest zaciągnięcie dodatkowych pożyczek podporządkowanych w spółce matce. BGŻ BNP Polska posiada już wobec niej zobowiązania wobec w wysokości 60 mln EUR i 60 mln CHF.

Dane podstawowe

Div.	100% zysku za 2015
RWA	29,5 mld
T1 (wymóg)	10,25%
TCR (wymóg)	13,25%

Zapas / niedobór

	01.2016	06.2016
T1	6,0%	6,0%
TCR	3,0%	3,0%

Dane podstawowe

Div.	---
RWA	28,9 mld
T1 (wymóg)	10,25%
TCR (wymóg)	13,25%

Zapas / niedobór

	01.2016	06.2016
T1	0,1%	1,1%
TCR	0,1%	1,2%

Dane podstawowe

Div.	---
RWA	48,2 mld
T1 (wymóg)	10,78%
TCR (wymóg)	13,96%

Zapas / niedobór

	01.2016	06.2016
T1	1,2%	1,2%
TCR	-0,2%	-0,2%

Raiffeisen

Raiffeisen otrzymał czwarty najwyższy domiar od KNF (2,08% na TCR), a jego niedobór kapitałowy na poziomie skonsolidowanym jest wyższy niż jednostkowy. Szacujemy, że do spełnienia nowych wymogów potrzebne będzie ok. 800 mln złotych finansowania lub proporcjonalna restrukturyzacja aktywów. Dotychczas Raiffeisen przeprowadził sekurytyzację na kwotę 1,475 mld złotych, przy czym zewnętrzne podmioty objęły obligacje za 1,25 mld.

Nie ulega wątpliwości, że zatrzymanie zysku za 2015 będzie konieczne. Bank ma co prawda w bilansie niepodzielony wynik z lat ubiegłych w wysokości 556 mln złotych, ale kwota ta została już prawdopodobnie uwzględniona w kalkulacji Tier I. Brakująca część będzie musiała zostać pokryta w drodze emisji obligacji podporządkowanych bądź poprzez zaciągnięcie pożyczki od spółki matki.

Dane podstawowe

Div.	---
RWA	42,3 mld
T1 (wymóg)	11,81%
TCR (wymóg)	15,33%

Zapas / niedobór

	01.2016	06.2016
T1	1,3%	1,5%
TCR	-1,6%	-1,4%

BPH

Bank BPH znajduje się w trudnej sytuacji, jednak ma ona związek przede wszystkim ze słabą rentownością. Ze względu na duży udział w przeterminowanych kredytach, składka na FWK będzie relatywnie bardziej dotkliwa niż dla konkurencji. Księgowanie opłaty na BFG prawdopodobnie spowoduje wykazanie straty w pierwszym kwartale. Będzie to oznaczać przedłużenie przymusowego programu naprawczego i brak jakiegokolwiek szansy na dywidendę w najbliższych latach. Mimo tego, od strony kapitałowej bank wygląda relatywnie dobrze. Mimo wysokiego domiaru kapitałowego (2,77%), z zapasem spełnione są wszystkie wymogi w zakresie wypłacalności.

23 grudnia bank ogłosił zaciągnięcie siedmioletniej pożyczki podporządkowanej od spółki matki w wysokości 75 mln CHF (295 mln złotych). Posłuży ona do wzmocnienia Tier II, a tym samym do podniesienia wskaźnika TCR do bezpiecznych poziomów.

Dane podstawowe

Div.	---
RWA	27,2 mld
T1 (wymóg)	12,33%
TCR (wymóg)	16,02%

Zapas / niedobór

	01.2016	06.2016
T1	2,2%	2,2%
TCR	2,0%	2,0%

Współczynniki banków - legenda

Div.	Dywidendy, które mogą zostać wypłacone w 2016
RWA	Aktywa ważone ryzykiem na koniec Q3 2015
T1 (wymóg)	Wymóg kapitału Tier 1 na 2016
TCR (wymóg)	Wymóg współczynnika całkowitego na 2016

Zapas / niedobór

	01.2016	06.2016
T1/TCR	Zapas w punktach procentowych, uwzględnia dotychczasowe współczynniki kapitałowe oraz działania przeprowadzone w Q4 2015	Zapas uwzględnia oczekiwany podział zysku za 2015 (ewentualnie lata wcześniejsze) między dywidendę oraz Tier 1

Kalkulacja współczynników oraz RWA nie uwzględnia działań planowanych, a wyłącznie te już zrealizowane!

WYJAŚNIENIE REGULACJI KAPITAŁOWYCH I OMÓWIENIE POJĘĆ STOSTOWANYCH W RAPORCIE

Podstawą wprowadzenia wymogów kapitałowych w sektorze bankowym jest unijne rozporządzenie **CRR** i dyrektywa **CRD IV** oraz powiązane z nimi przepisy krajowe.

Kapitał najwyższej jakości (Tier 1) jest podstawowym narzędziem służącym do pokrywania strat w warunkach *wypłacalności* banku, Składa się m.in. z wyemitowanych przez bank instrumentów kapitałowych (akcji), zysków zatrzymanych, funduszy ogólnego ryzyka bankowego i kapitału rezerwowego.

Standardowo, zyski są doliczane do Tier I w momencie podjęcia decyzji o zatrzymaniu ich w spółce (WZA). CRR przewiduje jednak możliwość wcześniejszego zaliczenia wyniku ubiegłego i obecnego okresu do funduszy własnych. Wymaga to zweryfikowania zysków przez niezależnego audytora oraz wykazania, że nie zostaną one obciążone bądź wypłacone w formie dywidendy. Potrzebna jest również zgoda organu nadzorczego.

Kapitał Tier 2 służy do pokrywania nieoczekiwanych strat w warunkach utraty wypłacalności przez bank. Pozwala on na spłatę zobowiązań wobec deponentów i uprzywilejowanych wierzycieli. W przypadku polskich instytucji, zdecydowana większość kapitału Tier 2 pochodzi z pożyczek i obligacji podporządkowanych spełniających kryteria rozporządzenia CRR. Instrumenty podporządkowane muszą między innymi mieć zapadalność przekraczającą 5 lat i nie mogą posiadać opcji odkupu w przeciągu 5 lat od emisji.

Współczynniki kapitałowe są wyliczane przez odniesienie funduszy własnych banku do sumy aktywów oraz **zobowiązań pozabilansowych ważonych ryzykiem (RWA, risk weighted assets)**. Do obliczania RWA można wykorzystać wagi ryzyka podane przez CRD/CRR i organ nadzorczy, bądź wdrożyć wewnętrzny model kalkulacji ekspozycji (FIRB, AIRB).

Zgodnie z wytycznymi KNF, całkowity współczynnik kapitałowy **TCR** (suma Tier I i Tier II do RWA) powinien wynosić co najmniej **13,25%**. Jednocześnie, kapitał najwyższej jakości musi pokrywać co najmniej **10,25%** RWA. Dodatkowo, czternaście banków otrzymało od KNF wymóg utrzymywania indywidualnych buforów kapitałowych, związanych z zaangażowaniem w kredyty walutowe.

Istotną zmianą w stosunku do poprzednich lat jest ogłoszenie, że banki są zobowiązane do **spełniania kryteriów nadzorczych zarówno w ujęciu jednostkowym, jak i skonsolidowanym**. Dotychczas pod uwagę brane były dane jednostkowe, co skłaniało instytucje do wewnątrzgrupowych przesunięć aktywów. Banki, które na początku roku będą miały niedobór kapitałowy zostaną zobowiązane do poprawy swoich współczynników wypłacalności do końca czerwca 2016.

DODATKOWE TABELE

Podsumowanie współczynników wypłacalności

	Styczeń 2016		Wymagania		Czerwiec 2016	
	Tier I	TCR	Tier I	TCR	Tier 1	TCR
PKO	13,53%	14,84%	10,82%	14,01%	13,83%	15,14%
Pekao	17,70%	17,70%	10,25%	13,25%	17,70%	17,70%
BZ WBK	13,47%	13,93%	10,79%	13,97%	14,77%	17,67%
mBank	14,10%	17,00%	13,54%	17,64%	13,81%	14,27%
ING	13,70%	13,70%	10,25%	13,25%	14,66%	14,66%
Getin	10,66%	13,81%	11,77%	15,28%	10,56%	13,71%
Millennium	15,48%	15,97%	13,12%	17,08%	17,00%	17,48%
Handlowy	16,20%	16,20%	10,25%	13,25%	16,20%	16,20%
Alior	10,30%	13,34%	10,25%	13,25%	11,39%	14,43%
BPH	14,49%	18,02%	12,33%	16,02%	14,53%	18,06%
BGŻ BNP	11,98%	13,72%	10,78%	13,96%	12,02%	13,76%
Raiffeisen	13,14%	13,74%	11,81%	15,33%	13,33%	13,93%

Źródło: własne szacunki na podstawie wyników i komunikatów spółek oraz konsensusu PAP za Q4 2015

Płatności dywidendowe w 2016

	Dywidenda 2015 jako % zysku	Dywidenda 2015 kwotowo	Dodatkowa wypłata za 2014	Łączna wypłata na akcję (DPS)
PKO	ok. 50%	1250	714	1,57
Pekao	ok. 100%	2300	-	8,76
BZ WBK	ok. 50%	1150	780	19,45
mBank	0%	-	230	5,45
ING	ok. 50%	550	-	4,23
Getin	0%	-	-	-
Millennium	0%	-	-	-
Handlowy	ok. 100%	620	-	4,75
Alior	0%	-	-	-
BPH	0%	-	-	-
BGŻ BNP	0%	-	-	-
Raiffeisen	0%	-	-	-

Źródło: własne szacunki na podstawie wyników i komunikatów spółek oraz konsensusu PAP za Q4 2015

ZASTRZEŻENIE

Niniejszy raport został sporządzony przez NWAJ Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celu informacyjnym i nie jest próbą reklamy ani oferowania papierów wartościowych, a zaprezentowane w nim opinie i oceny są niezależne. Rozpowszechnianie lub powielanie w całości lub w części bez pisemnej zgody NWAJ Dom Maklerski jest zabronione (również poza granicami kraju siedziby NWAJ Dom Maklerski, a w szczególności na terenie Australii, Kanady, Japonii i USA). Podmiotem sprawującym nadzór nad NWAJ Dom Maklerski w ramach prowadzonej działalności jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Analitycy wymienieni na stronie tytułowej są osobami, które przygotowały i sporządziły niniejszy raport. Data wskazana w prawym górnym rogu pierwszej strony niniejszej publikacji jest datą sporządzenia oraz datą pierwszego udostępnienia. Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności, w oparciu o fakty i informacje uznane za wiarygodne (w szczególności dane pochodzące ze strony <https://gpwcatalyst.pl/>), jednak NWAJ Dom Maklerski nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania rekomendacji były wszelkie informacje na temat spółek oraz ich obligacji, jakie były publicznie dostępne do dnia jej sporządzenia.

NWAJ Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej analizie. Odbiorca niniejszego dokumentu powinien przeprowadzić własną analizę informacji zawartej lub przytoczonej w niniejszym dokumencie, jak również ocenę merytoryczną oraz ocenę ryzyka związanego z inwestowaniem w instrumenty finansowe, do których niniejszy dokument może nawiązywać.