



Banki

Polska

Banki

Iza Rokicka

(48 22) 697 47 37

Iza.Rokicka@dibre.com.pl

Aktualizacja projektu ustawy o BFG

W ostatnich dniach kwietnia 2013 na stronach Rządowego Centrum Legislacji pojawił się nowy projekt ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym (BFG), który został poszerzony o tematykę uporządkowanej likwidacji banków. W konsekwencji wprowadzenia nowych zadań dla BFG (przygotowywanie, aktualizacja i ocena wykonalności planów postępowania uporządkowanej likwidacji oraz przeprowadzenie postępowania uporządkowanej likwidacji) w projekcie pojawiła się „nowa” opłata, która ma zasilać „nowy” fundusz – fundusz uporządkowanej likwidacji banków. Podobnie jak w przypadku opłat na dwa wcześniej znane rynkowi fundusze (fundusz wypłaty środków gwarantowanych oraz fundusz stabilizacyjny), maksymalna wysokość stawki to 0,2% od aktywów ważonych ryzykiem.

Podsumowanie opłat przewidzianych w projekcie ustawy o BFG

Opłata roczna na:	przeznaczona na:	maksymalna wysokość stawki opłaty*	kwestie opodatkowania
fundusz wypłaty środków gwarantowanych	zapewnienie funkcjonowania obowiązkowego systemu gwarantowania środków pieniężnych (kontynuacja obecnie obowiązującej opłaty rocznej)	0,20%	jest kosztem uzyskania przychodów
fundusz stabilizacyjny (podatek bankowy)	udzielanie gwarancji rekapitalizacyjnych	0,20%	nie jest kosztem uzyskania przychodów
fundusz uporządkowanej likwidacji banków	proceedzenie postępowania uporządkowanej likwidacji	0,20%	jest kosztem uzyskania przychodów
Razem		0,60%	

Źródło: Rządowe Centrum Legislacji, DI BRE; * podstawą opłaty jest poziom aktywów ważonych ryzykiem

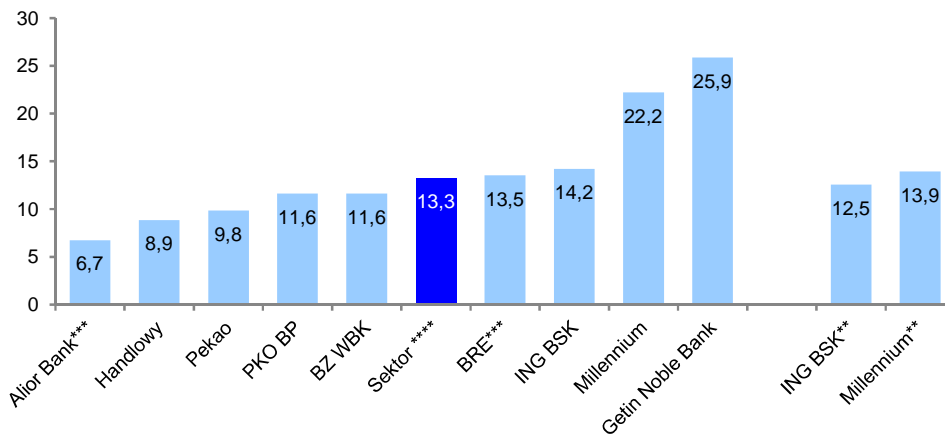
Tak jak ma to miejsce w obecnie obowiązującej ustawie o BFG, wysokość stawki corocznie ustala Rada BFG pod koniec roku kalendarzowego. Stawka na rok 2013 wynosi 0,1% (względem 0,099% w latach 2011-2012), pomimo że maksymalny poziom dopuszczony przez ustawę to 0,3%.

Chociaż wcześniej pojawiały się informacje prasowe, że BFG zamierza wprowadzić przepisy odnośnie uporządkowanej likwidacji banków, fakt, że z tego tytułu ustawa o BFG wprowadza nowe obciążenie dla sektora bankowego jest dla nas negatywnym zaskoczeniem.

Analiza wrażliwości - wpływ na rentowość sektora

Poniżej przedstawiamy wrażliwość rentowości banków (jako % zysku netto) na wysokość opłaty do BFG w wysokości połowy maksymalnego poziomu przewidzianego nową ustawą.

Łączna wartość szacowanych opłat* (0,3%) jako % oczekiwanego zysku netto w 2014



Źródło: KNF, Bloomberg, DI BRE; * dla aktywów ważonych ryzykiem na koniec 2012, ** dla wartości aktywów ważonych ryzykiem liczonych "pełną" metodą zaawansowaną, *** konsensusu zysku netto z Bloomberg, **** zysk netto za 2012

Zwracamy uwagę, że w naszych prognozach na 2014 dla indywidualnych banków (poza BRE oraz Alior Bankiem dla których przyjmujemy konsensus rynkowy) zakładamy już część wyżej opisanych opłat, a w szczególności:

- opłatę na fundusz wypłaty środków gwarantowanych w wysokości 10 p.b. w latach 2013-2015,
- opłatę na fundusz stabilizacyjny (podatek bankowy) w wysokości 5 p.b. w latach 2014-2015.

W konsekwencji, gdyby ostateczna łączna stawka opłat w 2014 wyniosła 0,3%, ich efektywny wpływ na nasze prognozy zysku netto w 2014 byłby niższy niż zaprezentowany na wykresie i w tabeli.

Nasza analiza wrażliwości wskazuje, że wśród banków przez nas analizowanych, podmiotami najmniej narażonymi na utratę rentowności są Handlowy, Pekao oraz PKO BP. Z drugiej strony, najbardziej narażonymi są Getin Noble Bank, Millennium oraz ING BSK. Zwracamy uwagę, że zarówno Millennium, jak i ING BSK są w trakcie wprowadzania metody zaawansowanej do wyliczania współczynnika wypłacalności (tzw. Bazylea 2,5). Docelowo (najprawdopodobniej w trakcie 2013 w ING BSK oraz w trakcie 2014 w Millennium) skutkuje to obniżeniem poziomu aktywów ważonych ryzykiem, a w dalszej kolejności wysokości opłat potencjalnie płaconych do BFG. W przypadku Millennium wpływ ten może być znaczący (opłata może zmaleć nawet o 37%), a w przypadku ING BSK na tyle istotny (spadek o ok. 12%), że obciążenie dla rentowności byłoby mniejsze niż średnia w sektorze.

Szacowana wartość opłat* do BFG oraz ich wpływ na rentowość w 2014

(mln PLN)	Łączny wpływ opłat (0,3%) na całoroczny zysk netto	Z tytułu opłaty na fundusz:			Zysk netto na 2014	Opłata łączna jako % zysku netto za 2014
		wypłaty środków gwarantowanych (0,1%)	stabilizacyjny (podatku bankowego; 0,1%)	uporządkowanej likwidacji banków (0,1%)		
Alior Bank	-37	-12	-14	-12	555***	7
BRE	-162	-50	-62	-50	1 196***	14
BZ WBK	-213	-66	-81	-66	1 829	12
Getin Noble	-116	-36	-44	-36	446	26
Handlowy	-73	-22	-28	-22	821	9
ING BSK	-122	-38	-47	-38	860	14
ING BSK**	-108	-33	-41	-33	860	13
Millennium	-91	-28	-35	-28	411	22
Millennium**	-57	-18	-22	-18	411	14
Pekao	-272	-84	-104	-84	2 769	10
PKO BP	-411	-127	-157	-127	3 537	12
Sektor	-2 125	-657	-811	-657	16 013****	13

Źródło: KNF, Bloomberg, DI BRE; * dla aktywów ważonych ryzykiem na koniec 2012, ** dla wartości aktywów ważonych ryzykiem liczonych "pełną" metodą zaawansowaną, *** konsensusu zysku netto z Bloomberg, **** zysk netto za 2012



Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
michal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale

Departament Analiz:

Kamil Kliszczyk tel. (+48 22) 697 47 06
Wicedyrektor
kamil.kliszczyk@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka

Iza Rokicka tel. (+48 22) 697 47 37
iza.rokicka@dibre.com.pl
Banki

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl
Przemysł

Piotr Zybala tel. (+48 22) 697 47 01
piotr.zybala@dibre.com.pl
Budownictwo, Deweloperzy

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22
Dyrektor
piotr.dudzinski@dibre.com.pl

Marzena Łempicka-Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Kierownik zagranicznej sprzedaży instytucjonalnej:

Matthias Falkiewicz tel. (+48 22) 697 48 47
matthias.falkiewicz@dibre.com.pl

Maklerzy:

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44
michal.jakubowski@dibre.com.pl

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31
tomasz.jakubiec@dibre.com.pl

Szymon Kubka tel. (+48 22) 697 48 16
szymon.kubka@dibre.com.pl

Anna Łagowska tel. (+48 22) 697 48 25
anna.lagowska@dibre.com.pl

Paweł Majewski tel. (+48 22) 697 49 68
pawel.majewski@dibre.com.pl

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 47 90
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Roźmiej tel. (+48 22) 697 49 85
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkiewicz tel. (+48 22) 697 48 30
jakub.slotkiewicz@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-950 Warszawa
www.dibre.com.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgową

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV - (Cena/Wartość księgową) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%

TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%

REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%

SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które DI BRE Banku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. DI BRE Banku S.A. nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

DI BRE Banku S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że DI BRE Banku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

DI BRE Banku, jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody DI BRE Banku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Certyfikaty SRNFIZ, Erbud, Es-System, Kruk, Macrologic, Magellan, Mieszko, Neuca, Pemug, Polimex Mostostal, Solar, ZUE.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Erbud, Es-System, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Neuca, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Solar, ZUE.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Alchemia, Ambra, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investment, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclin Auto, Ipopema, Koelner, Kredyt Bank, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Orbis, Paged, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Prokom Software, PZU, Robyng, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Solar, Sygnity, Techmex, Unibep.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: BRE Bank Hipoteczny, Grupa o2.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

DI BRE Banku S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej z PEKAO oraz umowę abonamentową z TP S.A.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.