

Альфа-Банк: Новый выпуск рублевых облигаций

Комментарий к размещению Российский рынок облигаций Декабрь 2011 г.

Выводы

Альфа-Банк предлагает инвесторам новый облигационный заем (Альфа-Банк 2-й серии) объемом 5 млрд руб.

Кредитное качество Альфа-Банка сохраняется на высоком уровне. В текущем году S&P и Fitch повысили кредитные рейтинги банка на одну ступень, отмечая позитивные тренды в его финансовых показателях.

Размещение новых облигаций призвано обеспечить дальнейший рост масштабов бизнеса кредитной организации в условиях увеличивающегося спроса на рублевые кредитные ресурсы со стороны реального сектора российской экономики.

Инвестиционное резюме

Системообразующий банк РФ. Альфа-Банк уверенно сохраняет за собой позиции крупнейшего российского частного банка по размеру активов, капитала, кредитов и депозитов*, что предопределяет высокую значимость деятельности кредитной организации для экономики РФ.

Стратегия качественного роста. В I полугодии 2011г. кредитный портфель (нетто) Альфа-Банка по данным МСФО вырос на 19%, достигнув почти \$20 млрд. Уровень общей просрочки по портфелю за данный период сохранился на уровне 4,7% – вблизи минимальных значений среди российских крупнейших банков.

Заслуженное повышение на кредитной рейтинговой шкале в 2011 г. В марте текущего года S&P повысило кредитный рейтинг Альфа-Банка на одну ступень (до уровня «BB-»). В июле аналогичное действие предпринял Fitch, улучшив рейтинг Банка до «BB+». Прогнозы рейтингов – «позитивный» и «стабильный» соответственно.

Диверсифицированная база фондирования. Средства клиентов формируют более 65% в структуре обязательств Альфа-Банка. На середину 2011 г отношение чистого объема выданных банком кредитов к привлеченным средствам клиентов находилось на уровне 1,1х, а доля долговых ценных бумаг составляла порядка 15% от общих пассивов.

Комфортные показатели ликвидности и капитализации. В арсенале активов Альфа-Банка – ликвидный портфель долговых ценных бумаг объемом более \$3 млрд. Достаточность капитала Банка на середину 2011 г согласно принципам Базельского комитета находилась на комфортном уровне – 17,6%.

Основная цель размещения облигаций – удовлетворить растущий кредитный спрос. Руководство Альфа-Банка ожидает увеличения спроса на рублевые кредитные ресурсы в 2012 г со стороны реального сектора и ставит перед Банком цели быть готовым его удовлетворить. Размещение рублевых облигаций – один из инструментов для реализации данной задачи.

* Источник: rating.rbc.ru

Кредитные рейтинги ОАО «Альфа-Банк»

Рейтинговое агентство	Долгосрочный кредитный рейтинг	Прогноз рейтинга
Standard & Poor's	BB-	Позитивный
Moody's Investors Service	Ba1	Стабильный
Fitch Ratings	BB+	Стабильный

Ключевые показатели Группы «Альфа-Банк», \$ млн

	2009	2010	1П2011
Чистые процентные доходы	1 075	1 307	698
Резервы	(589)	(370)	(48)
Прибыль до налогообложения	124	700	347
Чистая прибыль	77	553	275
Денежные средства и эквиваленты	1 966	3 182	2 629
Кредиты клиентам (нетто)	13 449	16 795	19 991
Средства в других банках	2 270	2 754	2 346
Финансовые активы	3 131	4 008	5 256
Основные средства	366	304	363
Прочие активы	464	1 435	905
Итого активов	21 646	28 478	31 490
Средства других банков	1 108	2 097	1 816
Средства клиентов	13 686	16 812	18 761
Долговые ценные бумаги	1 565	4 107	4 864
Субординированный долг	1 747	1 395	1 497
Прочие обязательства	842	988	1 070
Итого обязательств	18 948	25 399	28 008
Итого капитала	2 698	3 079	3 481
Итого обязательств и капитала	21 646	28 478	31 490

Кэффициенты

ROE, %	3.2	19.1	16.8
ROA, %	0.3	2.2	1.8
Чистая процентная маржа, %	5.3	6.0	5.1
Норма резервирования, %	10.1	7.6	6.7
Неработающие кредиты >1 дня, %	21.2	4.7	4.7
Опер. расходы / Опер. доходы, %	51.3	44.3	54.9
Кредиты кл. / Средства кл. (x)	1.0	1.0	1.1
Достаточность капитала, %	20.2	18.2	17.6

Источники: данные отчетности по МСФО AVH Financial Ltd. - материнской структуры Банковской Группы «Альфа-Банк», расчеты Альфа-Банка

Аналитический отдел research@alfabank.ru

Инвесторы могут исходить из предположения, что Альфа-Банк или аффилированные с ним структуры получили компенсацию за инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, в течение 12 месяцев, предшествующих дате рассылки данного исследования, и намерены получить компенсацию за другие инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, от компаний, анализируемых в данном исследовании, в течение следующих трех месяцев. Все заключения, прогнозы и оценки, содержащиеся в данном исследовании, отражают мнение его авторов на дату публикации и могут быть изменены без предупреждения.

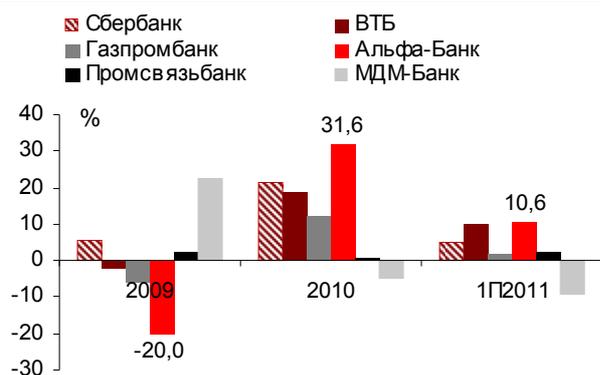
Альфа-Банк vs. peers

Альфа-Банк – хорошо известный облигационному рынку заемщик, и не нуждается в особых представлениях. В данном обзоре мы акцентировали внимание инвесторов на динамике основных финансовых показателей Альфа-Банка в сравнении с его ближайшими конкурентами на российском рынке банковских услуг. В основу анализа положены финансовые показатели банков согласно данным отчетности по международным стандартам (МСФО).

Для целей данного сравнительного анализа мы определили крупнейшие российские банки, представленные на облигационном рынке. При этом, в числе основных критериев «отбора» мы принимали контроль над кредитными организациями непосредственно со стороны «российского акционерного капитала».

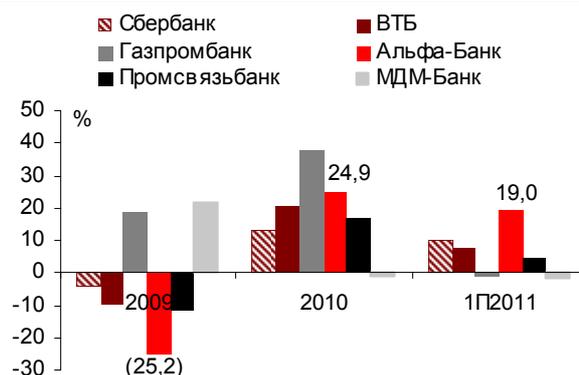
- **Сбербанк (NR/Baa1/BBB)** – крупнейший госбанк РФ, результаты деятельности которого во многом отражают общие тенденции в банковском секторе страны;
- **ВТБ (BBB/Baa1/BBB)** – системный кредитный институт, контролируемый государством, и второй по величине банк в РФ;
- **Газпромбанк (BB+/Baa3/NR)** – среди российских банков, имеющих квазисуверенный статус, Газпромбанк является наиболее близким к Альфа-Банку кредитным институтом по масштабам бизнеса;
- **Промсвязьбанк (NR/Ba2/BB-)** и **МДМ-Банк (B+/Ba2/BB)** – банки из числа крупнейших частных банков РФ, специализирующиеся главным образом на корпоративном кредитовании.

Илл. 1: Динамика активов, %



Источники: отчетность банков по МСФО, оценки Альфа-Банка

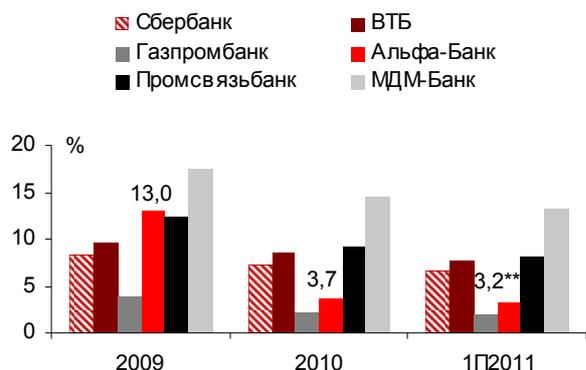
Илл. 2: Динамика кредитного портфеля, %



Источники: отчетность банков по МСФО, оценки Альфа-Банка

После существенного сжатия баланса в период финансового кризиса 2008-09 гг, в 2010 году Альфа-Банк по сути полностью восстановил «докризисный» объем своего кредитного портфеля. В первом полугодии 2011 г Альфа-Банк продолжил демонстрировать прирост активов (+10,6%) и кредитного портфеля (+19%) темпами, заметно опережающими своих основных конкурентов.

Илл. 3: Динамика просроченной задолженности*, %

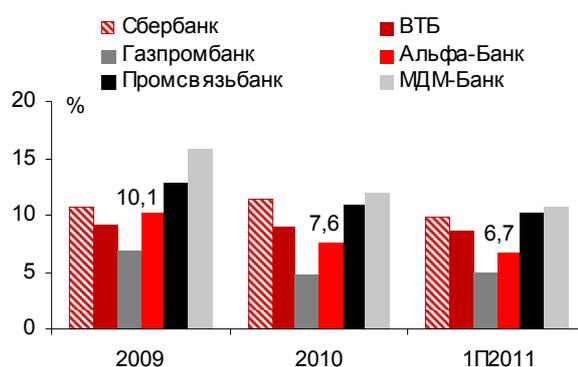


Источники: отчетность банков по МСФО, оценки Альфа-Банка

* - сроком более 90 дней

** - управленческий расчет

Илл. 4: Динамика нормы резервирования, %

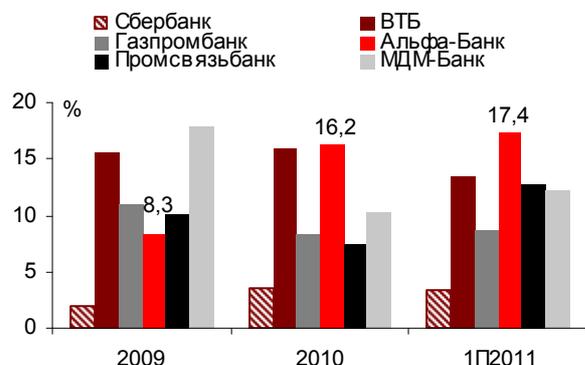


Источники: отчетность банков по МСФО, оценки Альфа-Банка

Среди банков, принятых нами к сравнению, текущее качество активов Альфа-Банка является одним из наиболее высоких. Так, доля просроченной задолженности в кредитном портфеле банка (сроком более 90 дней) на конец первого полугодия 2011 г находилась на уровне 3,2% против 3,7% в конце 2010 г. У Газпромбанка, являющегося лидером по данному показателю, просроченная задолженность составляла 1,9%. Третью строчку занимал Сбербанк с показателем в 6,6%.

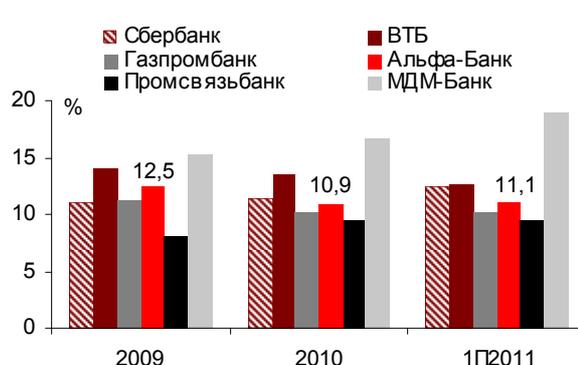
Важным представляется тот факт, что уровень просроченной задолженности Альфа-Банка сроком более одного дня по состоянию на 30 июня 2011 г не изменился по сравнению с концом 2010 г и составлял 4,7%. Это свидетельствует о том, что динамичный прирост кредитного портфеля финансовой организации не проходил в ущерб его качеству.

Илл. 5: Доля долг.ценных бумаг в обязательствах, %



Источники: отчетность банков по МСФО, оценки Альфа-Банка

Илл. 6: Доля капитала в общих активах, %



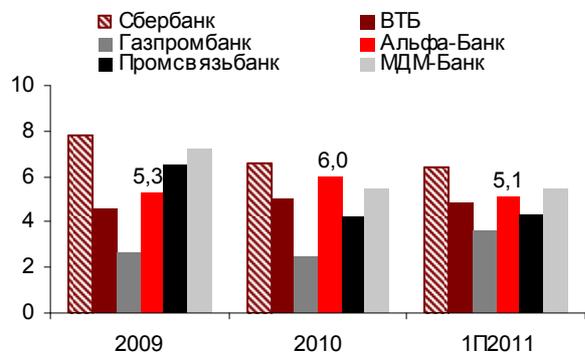
Источники: отчетность банков по МСФО, оценки Альфа-Банка

Рост кредитных операций в период 2010 г, так и в 1П2011 г, Альфа-Банк преимущественно финансировал за счет прироста средств клиентов (+\$5,1 млрд), а также за счет средств, привлеченных на публичном рынке долгового капитала (+\$3,3 млрд). В итоге, доля долговых ценных бумаг в структуре обязательств Банка на середину 2011 г составляла 17,4% против 8,3% в конце 2009 г. Хотя данный показатель Альфа-Банка выше, чем у сравниваемых кредитных организаций, нельзя сказать, что кредитные операции банка находятся в сильной зависимости от рынка оптового фондирования. Так, показатель чистого объема выданных банком кредитов к привлеченным средствам клиентов на конец первого полугодия 2011 г находился на уровне 1,1х.

По уровню капитализации Альфа-Банк находится в середине таблицы среди сравниваемых финансовых институтов. По показателю доли капитала в общих активах, Альфа-Банк (11,1% на конец 1П2011)

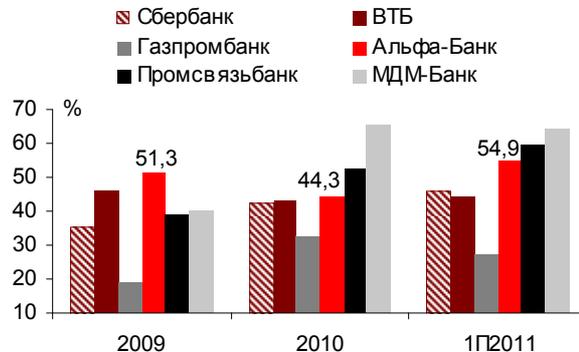
незначительно отставал от государственных «эталонов» российского банковского сектора – ВТБ (12,7%) и Сбербанка (12,5%).

Илл. 7: Чистая процентная маржа, %



Источники: отчетность банков по МСФО, оценки Альфа-Банка

Илл. 8: Отношение опер.расходов к опер.доходам, %



Источники: отчетность банков по МСФО, оценки Альфа-Банка

В плане операционной эффективности результаты Альфа-Банка выглядят вполне достойно на фоне сравниваемых конкурентов. Так, в 2010 г и в 1П2011 по показателю отношения операционных расходов к доходам, Альфа-Банк превосходит МДМ-Банк и Промсвязьбанк, тогда как в 2009 г, напротив, отставал от них (см. Илл.8).

Результаты прибыльности Альфа-Банка (ЧПМ, ROA, ROE) также смотрятся в целом сильнее, нежели у упомянутых выше кредитных организаций, хотя и уступают крупнейшим госбанкам (см. Илл.9). Этот факт является вполне закономерным, учитывая, что государственные кредитные учреждения обладают доступом к льготному фондированию.

Резюмируя, мы полагаем, что текущий кредитный профиль Альфа-Банка остается сильнейшим среди крупнейших частных российских кредитных организаций (что также подтверждается кредитными рейтингами) и является в достаточной степени конкурентным в сравнении с крупнейшими госбанками РФ. Текущие финансовые показатели Альфа-Банка свидетельствуют о том, что банк обладает достаточным потенциалом для успешного дальнейшего развития в нестабильных экономических условиях.

Илл. 9: Сравнение показателей по МСФО Альфа-Банка и других российских банков

	Рейтинг (S&P/M/F)	Период	Активы, \$ млрд	Капитал, \$ млрд	Капитал/Активы, %	Кредиты кл./Ср-ва кл.	ЧПМ, %	ROA, %	ROE, %	Опер.расх./Опер.дох., %	Норма резерв., %	Просроч. задолж., %*
2009												
Сбербанк	NR/Baa1/BBB		234,9	25,8	11,0	0,9	7,8	0,4	3,2	35,4	10,7	8,4
ВТБ			119,4	16,7	14,0	1,5	4,6	(1,6)	(13,7)	45,7	9,2	9,5
Газпромбанк	BB/Baa3/-		57,6	6,5	11,3	0,9	2,6	3,1	36,4	18,9	6,9	3,9
Альфа-Банк	BB-/Ba1/BB-		21,6	2,7	12,5	1,0	5,3	0,3	3,2	51,3	10,1	13,0
Промсвязьбанк	B/Ba2/B+		15,6	1,3	8,1	0,9	6,5	(0,1)	(1,6)	39,0	12,7	12,3
МДМ-Банк	B+/Ba2/BB-		13,3	2,0	15,3	1,2	7,2	0,3	2,3	40,2	15,7	17,4
2010												
Сбербанк	NR/Baa1/BBB		282,6	32,3	11,4	0,8	6,6	2,3	20,6	42,4	11,3	7,3
ВТБ	BBB/Baa1/BBB		140,5	18,9	13,5	1,3	5,0	1,5	10,3	43,0	8,9	8,6
Газпромбанк	BB+/Baa3/-		63,9	6,5	10,2	0,9	2,5	3,7	29,6	32,1	4,7	2,1
Альфа-Банк	B+/Ba1/BB		28,5	3,1	10,9	1,0	6,0	2,2	19,1	44,3	7,6	3,7
Промсвязьбанк	NR/Ba2/BB-		15,6	1,5	9,4	1,0	4,2	0,5	5,8	52,6	10,8	9,2
МДМ-Банк	B+/Ba2/BB		12,6	2,1	16,6	1,0	5,4	0,6	3,5	65,1	11,9	14,4
1П2011												
Сбербанк	NR/Baa1/BBB		325,8	40,6	12,5	0,9	6,4	4,0	33,2	45,6	9,8	6,6
ВТБ	BBB/Baa1/BBB		154,6	19,6	12,7	1,1	4,8	2,4	18,1	44,0	8,6	7,7
Газпромбанк	BB+/Baa3/-		71,3	7,3	10,2	0,8	3,6	3,8	32,3	27,1	4,9	1,9
Альфа-Банк	BB-/Ba1/BB+		31,5	3,5	11,1	1,1	5,1	1,8	16,8	54,9	6,7	3,2
Промсвязьбанк	NR/Ba2/BB-		17,4	1,6	9,5	1,1	4,3	0,5	5,1	59,6	10,2	8,1
МДМ-Банк	B+/Ba2/BB		12,5	2,4	18,9	1,2	5,4	1,2	6,5	64,4	10,7	13,2

* просроченная задолженность сроком более 90 дней

Источники: данные МСФО отчетностей банков, Альфа-Банк

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
Торговые операции	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 (доб. 7050) Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
Аналитическая поддержка	Станислав Боженко, Ph.D. старший кредитный аналитик (7 495) 974-25 15 (доб. 7121) Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669)
Долговой рынок капитала	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Александр Бойцов, Старший менеджер (7 495) 974-2515 (доб. 7120) Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2011 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-груп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.