

## ТРУДНЫЙ, НО ПРИБЫЛЬНЫЙ ГОД

Отчетность 2009 г. фиксирует улучшение результатов. Вчера Альфа-Банк опубликовал консолидированную отчетность за 2009 г. по МСФО, свидетельствующую о существенном улучшении результатов банка во II полугодии 2009 г. Банк показал значительную чистую прибыль и подтвердил перелом тенденции к росту доли просроченной задолженности в кредитном портфеле. Вкупе с повышением достаточности капитала это позволяет оценить опубликованные данные результаты как весьма позитивные, особенно с учетом крайне сложных операционных условий 2009 г.

**Темпы сокращения кредитного портфеля замедляются.** Во II полугодии 2009 г. кредитный портфель Альфа-Банка продолжал сокращаться, но если в I полугодии он сократился на 20,2%, то в последние шесть месяцев года сокращение совокупного кредитного портфеля составило лишь 2,2% – до 15 млрд долл. Объем операций Альфа-Банка пропорционально уменьшался, как в блоке корпоративного, так и розничного кредитования – за единственным исключением в виде кредитных карт, показавших совокупный рост с июля по декабрь 2009 г. с 787 млн долл. до 835 млн долл.

**Качество активов показывает признаки улучшения.** Банк исторически рассчитывал просроченную задолженность, начиная с первого дня задержки платежа, и ее доля во II полугодии 2009 г. сократилась с 24,2% до 21,2%. Единственным направлением, где был отмечен рост просроченной задолженности, стало ипотечное кредитование, но даже здесь это является скорее результатом изменения стандартов отчетности, нежели чем действительного ухудшения ситуации. Тем не менее, объем сформированных на балансе Альфа-Банка резервов во II полугодии 2009 г. увеличился с 1,45 млрд долл. до 1,5 млрд долл., или с 9,5% до 10,1% совокупного кредитного портфеля.

**Прибыльное второе полугодие.** Благодаря положительным тенденциям в качестве активов, объем издержек по формированию резервов во II полугодии 2009 г. снизился вдвое против I полугодия – до 194 млн долл. с 395 млн долл. В результате чистая прибыль по итогам II полугодия достигла 71 млн долл. против всего лишь 6 млн долл. в I полугодии. Прибыль за весь год составила 77 млн долл., в то время как совокупный доход за 2009 г. (включая нереализованный доход от переоценки портфеля ценных бумаг) составил 216 млн долл. против 42 млн долл. в 2008 г. С этой точки зрения непростой 2009 г. оказался для Альфа-Банка даже более успешным, чем предыдущий.

**Ниже рентабельность, выше издержки.** Две основных отрицательных тенденции, на которые мы обратили внимание в финансовых результатах банка, были сокращение чистой процентной маржи и более высокое отношение Расходы / Доходы. Чистый процентный доход Альфа-Банка за II полугодие 2009 г. составил 504 млн долл. против 571 млн долл. в I полугодии, что отразило в целом более сложную ситуацию, в которой оказались российские банки на фоне либерализации кредитно-денежной политики по контрасту с периодом, когда рублевые ставки росли быстрыми темпами. Вдобавок, отношение Расходы / Доходы подскочило у банка во II полугодии 2009 г. до 0,58 против 0,45 в I полугодии. Руководство банка объясняет это эффектом роста издержек ввиду масштаба бизнеса по мере сокращения базы активов Альфа-Банка, но следует также отметить, что точно такая же тенденция недавно была отмечена у большинства банков, выпустивших свою отчетность за II полугодие или IV квартал 2009 г. Похоже, что российские банки перед лицом очень непростых

## ОТЧЕТНОСТЬ ЗА 2009 Г.

### Основные показатели Альфа-Банка Отчетность по МСФО, млн долл.

	2008	I n/r 09	2009
Денежные средства	3 860,0	2 911	1 966
Валовые кредиты	19 160	15 281	14 953
Чистые кредиты	17 970	13 830	13 449
Розничные кредиты	2 675	2 227	2 104
Корпоративные кредиты	16 485	13 029	12 849
Резервы на возм. потери по ссудам	(1 190,2)	(1 451,0)	(1 504,0)
Просрочен. задолж. (более 1 дня)	1 302,9	3 698,0	3 170,0
Задолженность банков	1 837,4	2 870,0	2 270,0
Финансовые активы	1 110,2	1 767,0	3 131,0
Осн. ср-ва и нематер. активы	389,6	322	366
Активы	27 052,4	22 995	21 646
Корпоративные счета	4 971,8	3 757	6 750
Розничные депозиты	6 148,4	6 564	6 940
Долговые ценные бумаги	2 390,6	2 000	1 565
Средства ЦБ	1 462,8	2 277	200
Задолженность перед банками	8 934,6	5 317	3 150
Собственный капитал	2 147,6	2 515	2 695
Чистый процентный доход	1 381,9	571	1 075
Расходы на РВПС	(956,1)	(395)	(589)
Чистый проц. доход после РВПС	425,8	176	486
Комиссионный доход	340,9	109	255
Доход от операций с цен. бум. и иностр. валютой	470	71	50
Операционная прибыль	1 213,9	382	871
Операционные расходы	(813,2)	(352)	(747)
Прибыль до налогов	400,7	30	124
Чистая прибыль	230,1	6	77
Чистая проц. маржа, %	6,6	5,4	5,1
Чист. проц. маржа после РВПС, %	2,0	1,7	2,3
Доходность средн. активов, %	0,9	0,0	0,3
Доходность капитала, %	10,7	0,5	2,9
Затраты/доходы	0,37	0,45	0,51
Чистые кредиты/Розничн. деп-ты	1,6	1,3	1,0
Ликвидные активы / Совокупн. активы, %	21,4	25,5	20,3
РВПС/Валовые кредиты	6,2	9,5	10,1
Просроченная задолженность, %	6,8	24,2	21,2
Капитал/Совокупные активы, %	7,9	10,9	12,5

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

## Трудный, но прибыльный год

финансовых условий начала 2009 г. отложили значительное количество расходов и осуществили их в конце года, когда стала очевидной стабилизация ситуации с просроченной задолженностью.

**Улучшая структуру пассивов.** Сравнивая структуру обязательств Альфа-Банка в июле и декабре 2009 г., нельзя не отметить, что основное улучшение приходится на рост доли средств клиентов, которая выросла до 72% от общего объема пассивов банка к концу года с 50% в его середине. Восстановление депозитной базы было еще очевиднее в корпоративном сегменте, где совокупный объем средств клиентов вырос с 3,75 млрд долл. до 6,75 млрд долл., превысив предыдущий рекорд в 6,5 млрд долл., установленный в 2007 г. С другой стороны, розничные депозиты также показали прирост во II полугодии, увеличившись на 6% и достигнув 6,94 млрд долл. Еще одним важным моментом стало практически полное погашение банком своих обязательств перед Центральным Банком, которые в конце 2009 г. составляли лишь 200 млн долл. против 2,3 млрд долл. в июле.

**Увеличение достаточности капитала.** Дополнительные 320 млн долл. капитала I уровня, предоставленные акционерами банка в июле 2009 г., оказали Альфа-Банку необходимую поддержку в период резкого роста уровня просроченной задолженности. Совокупный доход, полученный за год, совместно с сокращением базы активов привел к дальнейшему росту достаточности капитала: отношение Собственный капитал/ Совокупные активы в конце года составляло 12,5% против 10,9% в июле 2009 г. и 7,9% в конце 2008 г. Такой уровень чистых активов представляется сейчас вполне достаточным, когда самое худшее в отношении просроченной задолженности позади, но если Альфа-Банку потребуется нарастить темпы прироста активов (а такую возможность нельзя исключать во II полугодии 2010 г.), его может оказаться недостаточно.

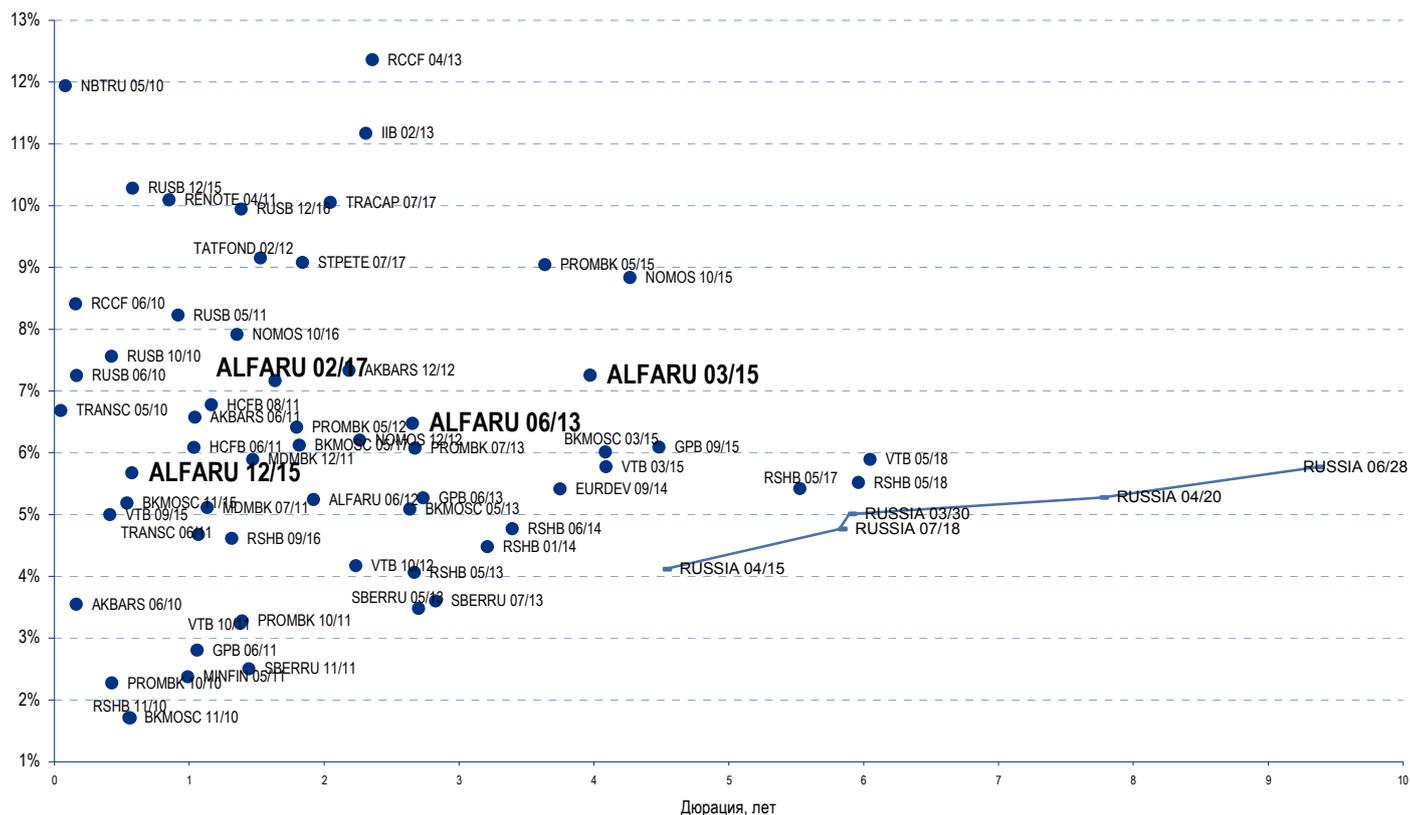
**Планы на 2010 г.** Таким образом, мы плавно подходим к ожиданиям банка от текущего года. Совокупная база активов, как прогнозируется, вырастет до 22–24 млрд долл., что ненамного превысит уровень конца 2009 г. в 21,6 млрд долл. Совокупный объем корпоративного кредитования, как ожидается, достигнет 14–14,5 млрд долл. по сравнению с 12,8 млрд долл. в 2009, в то время как объем розничного кредитования может остаться без изменений в диапазоне 2–2,2 млрд долл. (сейчас 2,1 млрд долл.). Отношение Доходы/Расходы будет составлять менее 50%, благодаря эффекту экономии от масштаба на фоне роста базы активов. Доходность собственного капитала прогнозируется на уровне 15–20% – значительный прирост по сравнению с 3,6% в конце 2009 г.; по сути, банк планирует вернуться к уровням 2007 г. (13,7%). Эта часть прогноза на 2010 г. кажется наиболее сомнительной, в особенности на фоне обсуждавшегося выше снижения чистой процентной маржи во II полугодии. С другой стороны, было бы вполне достаточным, если бы Альфа-Банк вернулся к показателям 2008 г., показав доходность собственного капитала выше 10%. Что же до капитализации, банк не планирует увеличивать свой капитал при помощи внешних сделок, так что значение достаточности капитала II уровня (CAR), как прогнозируется, будет находиться в диапазоне 18–20% (порядка 20% сейчас).

**Ликвидный баланс.** Хотя денежные резервы Альфа-Банка в 2009 г. сократились до 1,97 млрд долл. с 3,86 млрд долл. в конце 2008 г., это компенсировалось ростом портфеля ценных бумаг (преимущественно с фиксированной доходностью), размер которого достиг 3,1 млрд долл. против 1,1 млрд долл. в начале прошлого года. При значении отношения Кредиты / Депозиты, равном 1, и доле ликвидных активов на балансе в 21,2%, баланс банка можно считать вполне ликвидным, особенно если учесть относительно низкую долю оптового фондирования с близкими сроками погашения. За оставшуюся часть года Альфа-Банку предстоит погасить 328 млн долл. задолженности по финансированию, привлеченному на рынке капитала, и исполнить, при желании, колл-опцион по субординированной ноте с погашением в 2015 г. На 2011 г. общий объем

**Трудный, но прибыльный год**

задолженности к погашению составляет 345 млн долл. При средних темпах возврата кредитов в 36 млн долл./день у банка вряд ли возникнут проблемы с обслуживанием долга. Что касается дальнейших планов, руководство банка сообщило, что позднее в 2010 г. планируется размещение рублевых облигаций на локальном рынке.

**Облигации Альфа-банка недешевы,  
но привлекательны по соотношению риска и доходности**  
Еврооблигации российских банков



Источники: Bloomberg

**Евробонды выглядят привлекательно.** В отсутствие нового предложения бумаг банка имеет смысл обратить внимание на его уже находящиеся в обращении евробонды. Наиболее интересно выглядит недавно размещенный облигационный выпуск **ALFARU'15**, который сейчас торгуется с доходностью 7,25% к погашению. Хотя в секторе существуют и более доходные долларовые облигации, указанный выпуск является по этому показателю одним из лидеров среди старшего долга российских банков, не говоря уже о том, что он становится очевидным выбором для желающих приобрести бумаги с большей дюрацией. Учитывая хорошие финансовые показатели банка за 2009 г., кредитные риски бумаги невелики, при том что торгуется она с внушительной премией в 150 б.п. к квази-суверенному выпуску VTB'15.

# Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента  
Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

## Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока  
Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

### Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru  
Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpoavaam@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdvd@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

### Управление торговли

Андрей Борисов, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrovann@uralsib.ru

## Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

### Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

## Аналитическое управление

Руководитель управления  
Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Денис Порывай, poruyajdv@uralsib.ru  
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru  
Надежда Мырсинова, myr\_nv@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

### Стратегия/Политика

Крис Уифер, sweafer@uralsib.ru  
Леонид Слипенко, slipchenkola@uralsib.ru

### Экономика

Владимир Тихомиров, tih\_vi@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

### Банки

Леонид Слипенко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevdm@uralsib.ru  
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,  
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

### Редактирование/полиграфия/перевод

**Нефть и газ**  
Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru  
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

### Энергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru  
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

### Телекоммуникации/Медиа/

### Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru  
Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

### Минеральные удобрения/Машиностроение/Транспорт

Анна Курпьянова, kurpiyanovaa@uralsib.ru  
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, oganesyantr@uralsib.ru  
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

### Дизайн

Ангелина Шабарина, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2010