



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Альфа-Банк (Ba2/BB/BB+) отчитался за 2015 г. по МСФО и объявил о первичном размещении облигаций.

Альфа-Банк (Ba2/BB/BB+) отчитался за 2015 г. по МСФО и объявил о первичном размещении облигаций.

Альфа-Банк по данным консолидированной МСФО-отчетности за 2015 г. заработал чистую прибыль 480 млн долл. (против 33 млн долл. в 2014 г.). Улучшение финансовых показателей по сравнению с 2014 г. обеспечило сокращение расходов на формирование резервов на возможные потери на 674 млн долл. Второй крупной положительной статьёй стала прибыль по торговым операциям в размере 334 млн долл. по сравнению с убытком 439 млн долл. в 2014 г. Эффект девальвации обеспечил сокращение операционных расходов на 215 млн долл., что также положительно отразилось на финансовых результатах. Среди негативных моментов в отчетности мы обращаем внимание на рост проблемной задолженности. Доля кредитов, просроченных более чем на 90 дней, за 2015 г. выросла с 2,7% до 6,9%, а покрытие просроченных кредитов резервами снизилось с 216% до 94%. Активы Альфа-Банк в 2015 г. сократились на 27,8% до 31,5 млрд долл. Сокращение работающих активов, а также рост стоимости фондирования обусловили снижение чистых процентных доходов в 2015 г. на 41,3%.

На наш взгляд, текущий уровень премии в евробондах Альфа-Банка к доходности бумаг Сбербанка и Банка ВТБ соответствует кредитному профилю эмитента. Для нового рублевого выпуска облигаций Альфа-Банка справедливый уровень ставки купона мы оцениваем на уровне 10,80% годовых.

В 2015 г. Альфа-Банк заработал чистую прибыль 480 млн долл...

Улучшение финансовых результатов обеспечило сокращение расходов на резервирование, а также прибыль по торговым операциям...

Активы Альфа-Банка в 2015 г. сократились на 27,84% до 31,5 млрд долл. Без учета снижения курса рубля сокращение активов составило 19,3%...

Комментарий. Чистая прибыль группы Альфа-Банк (далее Альфа-Банк), по данным консолидированной МСФО-отчетности, за 2015 г. составила 480 млн долл. (против 33 млн долл. в 2014 г.). Улучшение финансовых результатов произошло, главным образом, за счет уменьшения отчислений в резервы на возможные потери по ссудам до 777 млн долл. в 2015 г. по сравнению с 1 228 млн долл. в 2014 г. Кроме того, банк восстановил резервы по прочим активам на 58 млн долл. против отчислений на 165 млн долл. в 2014 г. В общей сложности расходы на формирование резервов на возможные потери в 2015 г. сократились на 674 млн долл.

Также рост прибыли Альфа-Банка поддержали доходы от операций с ценными бумагами, деривативами и иностранной валютой в размере 334 млн долл. по сравнению с убытком 439 млн долл. в 2014 г. Наиболее результативными оказались операции с валютой, на торговле которой банк заработал прибыль 336 млн долл. против убытка в 238 млн долл. в 2014 г. На торговле ценными бумагами банк заработал 9 млн долл. (годом ранее получил убыток 294 млн долл.).

Активы Альфа-Банка в 2015 г. сократились на 27,8% до 31,5 млрд долл. Сокращение активов произошло как в результате девальвации рубля на 29,5%, так и за счет сокращения «аппетита» к принятию риска на баланс. Без учета снижения курса рубля активы Альфа-Банка в 2015 г. сократились на 19,3%.

Без учета эффекта девальвации рубля розничный кредитный портфель сократился на 24%, а корпоративный – на 10,2%...

Доля необслуживаемой задолженности в кредитном портфеле (NPL90+) увеличилась с 2,7% до 6,9%...

Покрытие проблемной задолженности резервами снизилось с 216% до 94%...

Суборды обеспечивают хороший уровень обеспеченности общим капиталом...

Однако с учетом отмены регуляторных послаблений и введения дополнительных требований к капиталу для системно-значимых банков в соответствии с Базель-III достаточность основного капитала (Н1.2) имеет ограниченный запас прочности...

Кредитный портфель до вычета резервов сократился на 23% до 21,7 млрд долл., а без учета курсового эффекта снижение составило 12,4%. Сокращение розничного кредитного портфеля в 2015 г. составило 40,7%, что в два раза превышает динамику сокращения корпоративного портфеля. Без учета эффекта девальвации рубля розничный кредитный портфель сократился на 24%, а корпоративный – на 10,2%. Доля розничных кредитов в общем портфеле в 2015 г. сократилась с 16,3% до 12,5%.

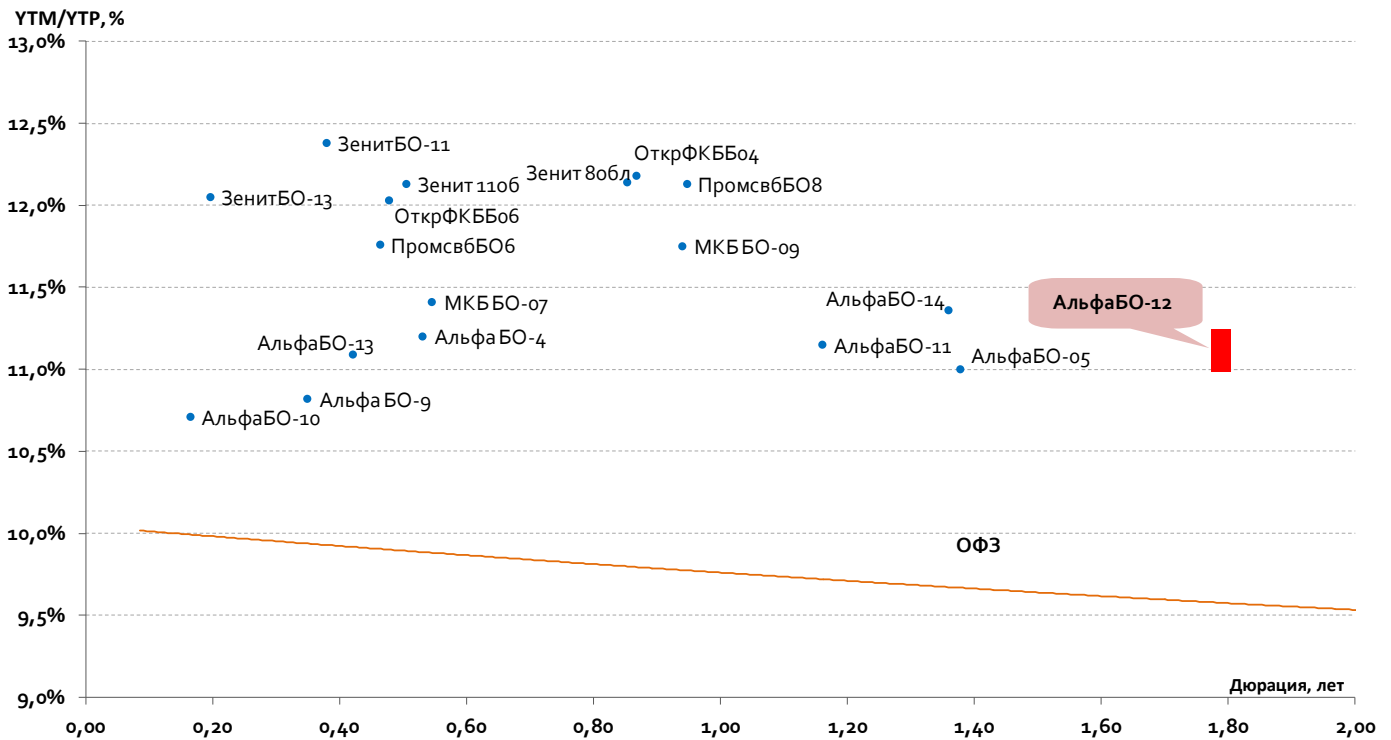
Качество кредитного портфеля, как и в целом по отрасли, демонстрирует ослабление. Доля кредитов, просроченных более чем на 90 дней, за 2015 г. выросла с 2,7% до 6,9%. При этом мы обращаем внимание, что покрытие проблемных кредитов резервами снизилось до 0,94х, что является одним из самых низких показателей среди крупнейших российских банков, которые уже отчитались за 2015 г. по МСФО. Так, у Сбербанка резервы превышают NPL (90+) в 1,1 раза, у Банка ВТБ – в 1,06 раза, у Газпромбанка – в 4,4 раза, у МКБ – в 1,15 раза. Если бы Альфа-Банк был более консервативным при создании резервов, то финансовые результаты за 2015 г. были ниже задекларированных. «Недорезервирование» по кредитам, которые вышли в просрочку в 2015 г., может быть связано с наличием обеспечения по таким кредитам и высокой вероятностью возврата средств.

Достаточность капитала улучшилась за счет наращивания капитальной базы и сокращения активов, взвешенных с учетом риска. Собственный капитал Альфа-Банка за 2015 г. вырос с 4,296 млрд долл. до 4,344 млрд долл. Коэффициенты достаточности общего капитала и капитала первого уровня прибавили каждый по 4 п. п. и составили 21,7% и 16,8% соответственно (расчеты в соответствии с Базель-1). По российским стандартам норматив Н1.0 улучшился с 11,0% до 15,6%, на что положительно повлияло привлечение субординированного займа на 63 млрд руб. по программе докапитализации банков через ОФЗ, а также переоценка ранее привлеченных валютных субордов. В то же время мы отмечаем ограниченный запас прочности Альфа-Банка по выполнению нормативов достаточности капитала первого уровня в соответствии с Базель-III и РСБУ. Так, после отмены ЦБ РФ в 2016 г. возможности использовать льготный валютный курс норматив достаточности основного капитала (Н1.2) Альфа-Банка снизился до 7,0% на 1 марта 2016 г. при нормативном минимуме – 6,775% с учетом буферов капитала для системно-значимых банков. Планируемое повышение с 1 мая коэффициентов риска по кредитам юридическим лицам и сделкам с ценными бумагами в иностранной валюте может оказать дополнительное давление на достаточность основного капитала. Поддержку нормативу Н1.2. окажет учет в расчетах капитала прибыли 2015 г. после ее подтверждения аудитором.

Долговые инструменты Альфа-Банка традиционно торгуются с минимальной премией к бондам госбанков первого эшелона, что обусловлено самым высоким уровнем кредитных рейтингов среди российских частных банков. В ноябре 2015 г. Альфа-Банк разместил трехлетние еврооблигации на 500 млн долл. со ставкой 5% годовых, что является самым низким уровнем среди обращающихся евробондов частных банков.

На 12 апреля Альфа-Банк анонсировал размещение нового выпуска рублевых облигаций серии БО-12 объемом 5 млрд руб. Формирование книги заявок инвесторов планируется на 7 апреля. По данным Bloomberg, ориентир ставки купона объявлен в диапазоне 10,7%-10,9% годовых, что соответствует доходности 10,99%-11,20% к оферте через 2 года. Учитывая результаты последних первичных размещений рублевых бондов крупных банков и текущие котировки обращающихся бумаг Альфа-Банка, мы оцениваем справедливый уровень ставки купона для нового выпуска ближе к середине маркируемого диапазона – 10,8% годовых.

Карта доходности облигаций банков



Ключевые финансовые показатели Альфа-Банка (консолидированная МСФО-отчетность)

Показатели отчетности, млн долл.	2011	2012	2013	2014	2015
Активы	31 365	45 932	48 647	43 566	31 470
Денежные средства	2 707	5 218	5 925	4 999	3 145
доля в активах	8,6%	11,4%	12,2%	11,5%	10,0%
Кредиты (net)	21 804	30 564	32 507	26 465	20 239
доля в активах	69,5%	66,5%	66,8%	60,7%	64,3%
доля розничных кредитов в портфеле	11,9%	14,6%	18,0%	16,3%	12,5%
NPL (90+)	1,4%	1,1%	1,2%	2,7%	6,9%
Резервы / NPL	4,1	3,6	3,6	2,16	0,95
Вложения в финансовые активы	3 731	4 930	4 535	3 889	4 550
доля в активах	11,9%	10,7%	9,3%	8,9%	14,5%
Средства клиентов	18 254	26 842	26 725	20 059	17 748
доля в активах	58,2%	58,4%	56,8%	46,0%	56,4%
Капитал	3 435	4 152	4 818	4 283	4 332
доля в активах	11,0%	9,0%	9,9%	9,8%	13,8%
Достаточность капитала (TCAR)	n/a	15,6%	16,7%	17,7%	21,7%
Показатели прибыльности					
Чистые процентные доходы	1 414	1 678	2 246	2 178	1 279
Чистые комиссионные доходы	455	580	780	825	585
Создание резервов под обесценение	-148	-95	-565	-1 228	-777
Операционные доходы	1 887	2 203	3 066	2 426	2 315
Операционные расходы	-977	-1 039	-1 354	-1 186	-971
Прибыль за период	641	829	900	33	480
Качественные показатели					
RoAE	19,7%	21,9%	20,1%	0,7%	11,1%
Cost / Income	51,6%	46,3%	43,7%	45,8%	43,0%
NIM	5,1%	5,0%	5,3%	5,1%	3,7%

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

Контакты:

ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин

Monastyrshin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Дмитрий Иванов

Ivanovdv@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

Пётр Федосенко

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

Константин Квашнин

Kvashninkd@psbank.ru

+7 (495) 705-90-69

Сibaев Руслан

sibaevrd@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

Устинов Максим

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Александр Сурпин

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

KulakovAD@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Сергей Устиков

UstikovSV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов

OrekhovAA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

© 2016 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.