

АЛЬФА И ОМЕГА СТАБИЛЬНОСТИ

ВОЗВРАЩЕНИЕ НА РЫНОК ЕВРООБЛИГАЦИЙ С НОВЫМ ДОЛЛАРОВЫМ ВЫПУСКОМ

Часть крупного конгломерата. В конце III квартала 2009 г. банк занимал седьмое место в российской банковской системе по активам и являлся крупнейшим частным банком в России. Банк входит в состав Альфа-Групп и на 100% принадлежит ABN Holding Group, которая, в свою очередь, на 77,86% контролируется частными лицами во главе с Михаилом Фридманом. Альфа-Групп владеет широко диверсифицированным портфелем активов, в том числе долями в THK-BP, Turkcell, Вымпелком, Мегафоне, X5 СТС Медиа и многих других компаниях. Поддержка со стороны материнской компании традиционно является одним из важнейших компонентов устойчивости Альфа-Банка.

Диверсифицированный бизнес. Альфа-Банк всегда позиционировал себя как универсальный банк, развивающий три основных бизнес-направления: корпоративное, розничное и инвестиционное. Кроме того, банк осуществляет управление активами, но этот бизнес юридически независим от Альфа-Банка. В рамках корпоративного бизнеса банк предоставляет кредиты крупным компаниям, причем значительная часть операций приходится на долю зависимых сторон. Розничный бизнес включает обычные составляющие: ипотечные и потребительские кредиты, кредитные карты и автокредиты.

Последние финансовые показатели устарели. Последний раз банк представлял финансовые показатели по МСФО за I полугодие 2009 г., так что они едва ли отражают реальное положение вещей в марте 2010 г. И тем не менее в ходе роад-шоу обсуждаются именно эти данные, следовательно, их мы и рассмотрим.

Обзор отчетности по итогам I полугодия 2009 г.

- За I полугодие 2009 г. валовый кредитный портфель Альфа-Банка сократился на 20% до 15,3 млрд долл. против 19,1 млрд долл. в конце 2008 г. Естественно, что чистый кредитный портфель уменьшился еще более существенно – на 23%, что связано с быстрым ростом отчислений в резервы по кредитам. По нашему мнению, столь резкое сокращение кредитного портфеля стало прямым следствием того, что Альфа-Банк одним из первых среди российских финансовых учреждений отнесся к кризису предельно серьезно. Уже во II полугодии 2008 г. широко обсуждались судебные иски банка к заемщикам, не выполняющим обязательств по кредитам. Еще в 2008 г. банк решительно отказывался пролонгировать выданные ранее кредиты, что в настоящее время совершенно не характерно для представителей российской банковской системы.
- Сумма задолженности, просроченной на один день и более, подскочила с 1% в 2007 г. до 6,8% на конец 2008 г., а к июлю 2009 г. достигла уже 24,2%. Естественно, что в этих условиях банк увеличивал резервы на потери по ссудам – на конец 2008 г. они составляли 6,2% кредитного портфеля, а в середине 2008 г. – 9,5%. Для сравнения: ближайший аналог Альфа-Банка, МДМ-Банк показал по итогам I полугодия 2009 г. резервы на возможные потери по ссудам на уровне 14,3%, а за III квартал 2009 г. увеличил их до 15,3% от валового кредитного портфеля. В комментарии по рейтингу банка (ноябрь 2009 г.) агентство S&P отметило, что Альфа-Банку следовало бы довести

ПЕРВИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ

Параметры выпуска

Эмитент	Alfa MTN Issuance Ltd.
Кредитный рейтинг эмитента	B+/Ba1/BB-
Регистрация	REGS
Объем	бенчмарк, долл.
Срок погашения	будет определен позднее
Купон	полугодовой
Оферта	отсутствует
Способ размещения	книга заявок

Альфа и омега стабильности

отчисления в резервы по ссудам до 14–16% кредитного портфеля, так что, на первый взгляд, размер резервов на конец I полугодия 2009 г. представляется недостаточным в сравнении с потенциальным масштабом проблемы. С другой стороны, в ходе телефонной конференции, посвященной этому вопросу, руководство Альфа-Банка утверждало, что в отчетности по итогам 2009 г. текущая сумма резервов (около 1,5 млрд долл.) изменится незначительно. Исходя из этого можно предположить, что резервы составят около 9,7% валового кредитного портфеля. Более того, изучив динамику выплат по каждому кредиту в отдельности, руководство банка пришло к выводу, что в действительности размер необходимых резервов по ссудам составляет около 500 млн долл.

- В целом руководство с неожиданным оптимизмом оценило операционные результаты конца 2009 – начала 2010 гг. доля задолженности, просроченной более чем на 90 дней, в общем объеме корпоративных кредитов выросла до 19,2% в октябре 2009 г., а затем стала постепенно снижаться и к началу 2010 г. достигла 14–15%. Доля просроченной задолженности по розничному портфелю была существенно ниже – около 5,2% потребительских кредитов в марте 2009 г., а в настоящий момент составляет лишь 2,5%. Единственная составляющая просроченной задолженности, показавшая тенденцию к увеличению – ипотечные кредиты, в которых доля кредитов, просроченных более чем на 90 дней, растет до сих пор. Это не слишком беспокоит руководство банка, поскольку на ипотечные кредиты приходится лишь незначительная часть валового кредитного портфеля.
- Резюмируем тему качества активов: Альфа-Банк не ожидает дальнейшего роста резервов и даже намерен увеличить объем кредитного портфеля на 10–15% по итогам 2010 г. Это означает, что по итогам 2009 г. банк рассчитывает показать существенную прибыль по сравнению с низким показателем I полугодия 2009 г. – 6 млн долл. Прибыльность Альфа-Банка поддержат также результаты инвестиционного банка, обладающего значительным портфелем долговых ценных бумаг. Столь же благополучная картина ожидается и в 2010 г., по итогам которого банк рассчитывает показать рост кредитования и прибылей инвестиционного банка.
- При обсуждении кредитного портфеля Альфа-Банка наиболее часто затрагиваются темы высокой концентрации заемщиков и операции с зависимыми сторонами. В самом деле, доля крупнейших десяти заемщиков в кредитном портфеле банка увеличилась с 22,2% на конец I полугодия 2009 г. до 29,2% в июле, однако это стало преимущественно результатом изменения кредитной стратегии: банк сместил центр тяжести кредитования на высококачественных заемщиков, таких как Алроса и РЖД, которые, разумеется, привлекают более крупные кредиты. В течение указанного периода увеличилась и доля кредитов зависимым сторонам – главным образом за счет крупного кредита, предоставленного Altimo (входит в состав Альфа-Групп), кредитное качество которого вполне устраивает Альфа-Банк, тем более что кредит был обеспечен акциями Мегафона.
- Что касается фондирования, то в 2009 г. банк в значительной мере опирался на господдержку: беззалоговые кредиты ЦБ, субординированные кредиты ВЭБа, РЕПО ЦБ, размещение на депозитах временно свободных бюджетных средств. Часть кредитных средств была привлечена под достаточно высокую ставку (беззалоговые кредиты), но банк полностью погасил эти кредиты во II полугодии 2009 г. В настоящий момент банк продолжает пользоваться субординированными кредитами ВЭБа на сумму 1,3 млрд долл. Предстоящая в 2010 г. сумма выплаты долга, привлеченного в рамках оптового фондирования, составляет, по оценкам, 583 млрд долл. На конец февраля 2010 г.

Основные результаты

Альфа-Банка

Финансовые показатели по МСФО, млн долл.

	2007	2008	I n/r 09
Денежные средства	2 634,4	3 860,0	2 911
Совокупный кредитный портфель	15 418,2	19 159,9	15 281
Резервы на возможные потери по ссудам	(380,7)	(1 190,2)	(1 451)
Чистые кредиты	15 037,5	17 969,7	13 830
Просроченная задолженность по кредитам (начиная с одного дня)	154,2	1 302,9	3 698
Розничные кредиты	1 752,6	2 674,8	2 227
Корпоративные кредиты	13 665,6	16 485,0	13 029
Средства других банков	1 916,7	1 837,4	2 870
Финансовые активы	2 268,5	1 110,2	1 767
ОС и нематериальные активы	290,8	389,6	322
Активы	22 694,6	27 052,4	22 995
Корпоративные счета	6 493,5	4 971,8	3 757
Розничные депозиты	4 918,6	6 148,4	6 564
Долговые ценные бумаги	3 743,8	2 390,6	2 000
Средства ЦБ РФ	768,4	1 462,8	2 277
Задолженность перед банками	3 375,5	8 934,6	5 317
Собственный капитал	1 854,7	2 147,6	2 515
Чистый процентный доход	916,0	1 381,9	571
Расходы на РВПС	(222,9)	(956,1)	(395)
Чистый проц. доход после отчислений в резервы	693,2	425,8	176
Комиссионный доход	258,4	340,9	109
Доход от валютных операций и операций с ценными бумагами	97	470	71
Операционные доходы	1 027,9	1 213,9	382
Операционные расходы	(699,0)	(813,2)	(352)
Прибыль до налогообложения	328,9	400,7	30
Чистая прибыль	253,5	230,1	6
Чистая процентная маржа, %	9,3	6,6	5,4
Чистая проц. маржа после отчислений в резервы, %	7,1	2,0	1,7
Доходность средних активов, %	2,2	0,9	0,0
Доходность собственного капитала, %	13,7	10,7	0,5
Затраты/доходы	0,56	0,37	0,45
Чистые кредиты / депозиты	1,3	1,6	1,3
Чистые кредиты / депозиты + кредиты банков	1,0	0,9	0,9
Ликвидные активы в % от совокупных активов	21,4	21,4	25,5
Покрытие кредитного портфеля РВПС, %	2,5	6,2	9,5
Уровень просроч. задолженности, % от портфеля	1,0	6,8	24,2
Собственный капитал в % от совокупных активов	8,2	7,9	10,9

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

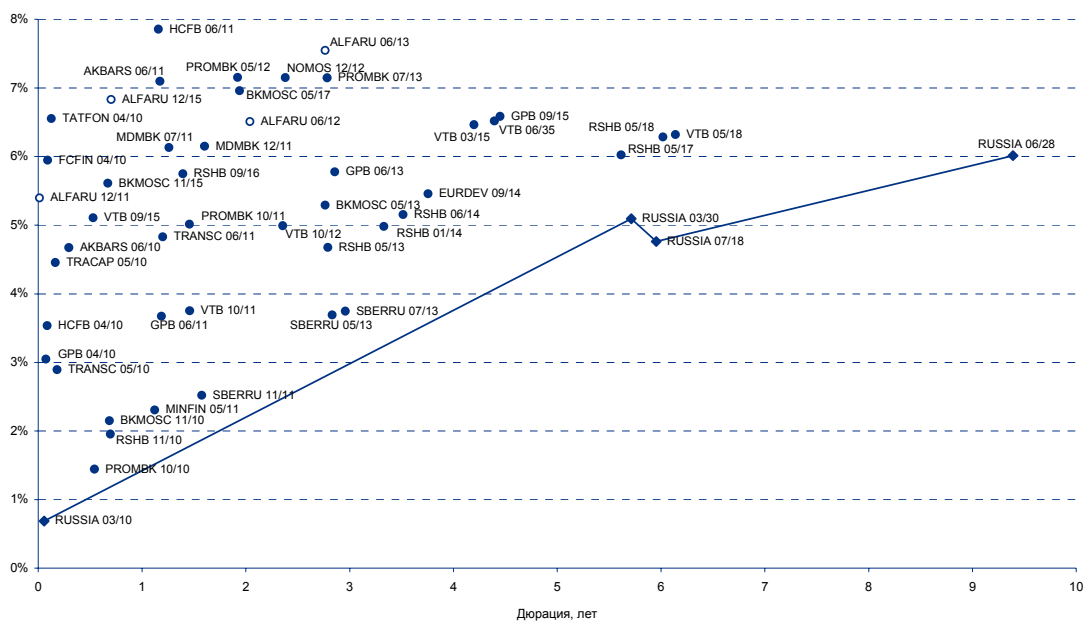
Альфа и омега стабильности

сумма денежных средств на балансе банка составляла 1,3 млрд долл. против 2,9 млрд долл. на конец июля 2009 г. Банк стал уменьшать размер денежной подушки, поскольку был уверен в стабилизации объема просроченной задолженности по кредитам во II полугодии 2009 г. В целом Альфа-Банк оценивает объем фондирования, которое может привлечь банк, в 4,4 млрд долл., однако источником этих кредитных ресурсов выступает главным образом государство. Следовательно, размещаемые еврооблигации – естественный способ усиления ресурсной базы и продления сроков обязательств. По итогам 2010 г. Альфа-Банк рассчитывает увеличить объем кредитного портфеля на 10–15%, так что привлеченные средства окажутся весьма кстати.

- В свете сокращения совокупных активов и отсутствия чистых убытков капитализация Альфа-Банка в 2009 г. естественным образом увеличилась. На конец июля коэффициент достаточности капитала первого уровня составлял у банка 10,9% по сравнению с 7,9% на конец 2008 г. С учетом субординированного долга коэффициент общей достаточности капитала на конец I полугодия 2009 г. равнялся 16%, а к концу 2009 г., как предполагается, поднялся до 20%. Повышение коэффициентов достаточности капитала было обусловлено не только сокращением активов, но и вливаниями капитала в размере 320 млн долл. (июнь 2009 г.) основными акционерами.

Отличное впечатление. Телефонная конференция и презентация Альфа-Банка произвели на нас очень хорошее впечатление. Нам представляется, что по итогам 2009 г. банк сможет показать чистую прибыль в размере около 300 млн долл. и стабилизацию доли резервов в кредитном портфеле на уровне 10%. Взвешенный по рискам коэффициент достаточности общего капитала Альфа-Банка на конец 2010 г. будет близок к 20%, коэффициент достаточности капитала первого уровня превысит 10%, а капитал составит 2,7 млрд долл. Эта капитальная база позволит Альфа-Банку увеличить объем кредитного портфеля по итогам 2010 г. на 10–15%, и тот факт, что банк говорит о возможности увеличить объем кредитования – хороший знак для всей банковской системы. Кстати, пока мы готовили настоящий материал, пришло сообщение, что агентство Fitch изменило прогноз по рейтингу нескольких российских частных банков, включая Альфа-Банк, на «позитивный».

Панорама рынка - облигации российских банков
 Выпуски долларовых еврооблигаций



Альфа и омега стабильности

Мы рекомендуем инвесторам участвовать в размещении. Оценка привлекательности выпуска затруднительна в отсутствие данных о его условиях, но в целом мы рекомендуем участвовать в размещении новых еврооблигаций Альфа-Банка. Срок обращения облигаций, скорее всего, составит от трех до пяти лет, размер выпуска будет достаточным, чтобы обеспечить его торговую ликвидность. По нашему мнению, российские банки прошли низшую точку кризиса в 2009 г., так что в 2010 г. можно ожидать существенного улучшения их показателей и перелома тенденции к росту плохих активов. Последние данные, опубликованные руководством Альфа-Банка, безусловно, свидетельствуют в пользу этой точки зрения. За улучшением фундаментальных показателей последуют позитивные действия рейтинговых агентств и дальнейшее сужение кредитных спредов в банковском секторе рынка еврооблигаций.

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 Таведжи, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Камилла Шарафутдинова, sharafutdika@uralsib.ru
Павел Осташко, ostashkopa@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, khrabrovann@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, grischenkovan@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Анна Комова, komovaav@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 Мырсыкова, myr_nv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Стратегия/Политика

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

Экономика

Владимир Тихомиров, tih_vi@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovic@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevwm@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 Куприянова, kupriyanovaa@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, grinkrug@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, 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