

## ЗАМЕТНОЕ УЛУЧШЕНИЕ КАЧЕСТВА АКТИВОВ

### Опубликованы показатели за I полугодие 2010 г. по МСФО

**Еще лучше, чем в прошлом полугодии.** В конце прошедшей недели Альфа-Банк опубликовал финансовые результаты за I полугодие 2010 г. и провел телеконференцию для инвесторов. Результаты произвели на нас положительное впечатление, поскольку банк смог продемонстрировать улучшение практически по всем статьям. На фоне хороших полугодичных показателей руководство банка пересмотрело в сторону повышения прогноз величины активов на конец 2010 г. Тем не менее, мы не ожидаем роста котировок еврооблигаций, поскольку и по предыдущим опубликованным результатам финансовое состояние банка выглядело довольно прочным.

#### Наши основные выводы из отчетности представлены ниже:

- Совокупный кредитный портфель банка по итогам полугодия увеличился на 183 млн долл. (+1,2%) против непрерывного снижения в течение всего 2009 г., когда он сократился на 4,2 млрд долл. Хотя темпы восстановления довольно низкие, сам факт разворота тренда мы считаем одним из основных положительных моментов представленной отчетности.
- Восстановление кредитного портфеля произошло на фоне весьма существенного сокращения просроченной задолженности – с 21,2% (кредиты, просроченные более одного дня) до 12,1%. Но при этом надо принимать в расчет, что 13,5% кредитов было реструктурировано и выведено из категории неработающих (что значительно снизило показатель просроченной задолженности). Однако говорить о реальном улучшении качества портфеля нам позволяет тот факт, что в 2009 г. банк также реструктурировал проблемные кредиты (11,5% от портфеля), но тогда это не помогло ему снизить величину «просрочки». Правда профиль портфеля остается, на наш взгляд, рискован с отраслевой точки зрения: доля строительства, торговли и пищевой промышленности составляет 26%. На десять крупнейших заемщиков приходится 28,6% выданных банком кредитов.
- Еще одним косвенным свидетельством восстановления качества кредитного портфеля является начавшееся сокращение накопленных резервов в абсолютном выражении, что на фоне роста кредитного портфеля способствовало снижению нормы резервирования до 9,5%. Во II полугодии банк ожидает дальнейшего улучшения качества кредитов, что позволит ему продолжать снижать расходы на резервирование (в I полугодии эти затраты составили 168 млн долл., что на 13,4% ниже, чем во II полугодии 2009 г.). Вкупе с растущей чистой процентной маржой (ЧПМ) это поддержит чистую прибыль банка в условиях отсутствия разовых доходов.

#### Основные финансовые показатели Альфа-Банка, млн долл.

МСФО	2008	6 мес. 09	2009	6мес. 10
Чистые процентные доходы	1381	571	1075	640
Чистые комисс. доходы	341	109	255	127
Доходы от операций с ц.б.	(65)	89	170	87
Доходы от операций с дериватив.	116	(79)	(118)	(22)
Д-ды от опер. с валютой и метал.	281	22	(51)	136
Сумм. операц. доходы	2170	777	1460	1005
Операционные расходы	(813)	(352)	(747)	(403)
Резервы	(956)	(395)	(589)	(168)
Чистая прибыль	230	6	77	296
Денежные средства и эквив.	3860	2911	1966	2397
Средства в банках	1837	2870	2270	2147
Ценные бумаги	954	1253	1372	1420
Деривативы	991	297	63	113
Кредиты и авансы клиентам	17970	13830	13449	13695
Основные средства	390	322	366	451
Прочие активы	1050	1512	2160	2356
Активы	27052	22995	21646	22579
Средства банков	7407	3961	1108	1516
Деривативы	533	260	174	215
Средства клиентов	12582	12598	13686	12985
Синдиц и прочие кредиты	1064	588	295	218
Долговые ценные бумаги	2391	2000	1565	2652
Прочие обязательства	449	299	373	404
Субординированный долг	464	768	1747	1706
Собственный капитал	2162	2521	2698	2883
<i>Коэффициенты</i>				
Чистая процентная маржа, %	6,6	5,4	5,2	6,8
ROAA, %	0,9	0,1	0,3	2,7
ROAE, %	10,7	0,5	3,0	21,2
Просроч. задолженность*, %	6,8	24,2	21,2	12,1
Норма резервирования, %	6,2	9,5	10,1	9,5
Достаточность капитала, %	8,6	14,7	20,2	22,1
Дост. капитала I уровня**, %	7,7	12,0	13,1	14,7
Кредиты/депозиты, %	142,8	109,8	98,3	105,5
Расходы/доходы, %	37,5	45,3	51,2	40,1

\* Кредиты, просроченные более 1 дня

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

Опубликованы показатели за I полугодие 2010 г. по МСФО

- В I полугодии 2010 г. Альфа-Банк получил чистую прибыль в размере 296 млн долл. против 77 млн долл. по итогам всего 2009 г. Однако на результат заметное влияние оказали доходы от операций с иностранной валютой и драгоценными металлами (136 млн долл.), а также доходы от операций с ценными бумагами (87 млн долл.), величина которых существенно зависит от текущего состояния финансовых рынков. Тем не менее «постоянные» доходы банка (процентные) относительно прошлого полугодия также увеличились – на 27%, что стало возможным благодаря росту ЧПМ на 1,4 п.п. относительно 2009 г. до 6,83%.
- Росту маржи в I полугодии в значительной мере способствовало погашение банком дорогостоящей задолженности перед ЦБ, размер которой на начало года составлял 251 млн долл. Во II полугодии мы ожидаем стабилизации данного показателя на достигнутых уровнях, поскольку в настоящее время стоимость фондирования находится вблизи локальных минимумов.
- По итогам отчетного периода совокупные активы банка увеличились на 933 млн долл. – в основном в результате увеличения денежных средств и эквивалентов на 431 млн долл. В результате Альфа-Банк повысил прогноз величины активов на конец 2010 г. до 24–25 млрд долл. (в начале этого года прогноз составлял 22–24 млрд долл.). При этом корпоративные кредиты возрастут до 14–14,5 млрд долл. (на отчетную дату 13,3 млрд долл.), а розничные кредиты – до 2,0–2,0 млрд долл. (на отчетную дату 1,9 млрд долл.).
- Операционные расходы выросли на 2% относительно предыдущего полугодия, однако за счет значительного увеличения доходов операционная эффективность банка заметно улучшилась. Отношение Расходы/Доходы снизилось на 11,1 п.п. до вполне умеренных 40,1%, что укладывается в планы банка удержать данное отношение по итогам года на уровне ниже 50%, чему на фоне растущих активов должна способствовать экономия от масштаба.
- Структура обязательств банка в отчетном периоде претерпела некоторые изменения: доля средств клиентов снизилась до 65,9% (с 72,2%), тогда как доля долговых ценных бумаг, напротив, увеличилась – до 13,5% против 8,3% на начало года. В марте банк разместил еврооблигации на сумму 600 млн долл. и в обозримом будущем планирует новые заимствования на оптовом рынке. Как сообщили представители банка, окончательное решение относительно исполнения колл-опциона по выпуску еврооблигаций на 225 млн долл. в декабре этого года еще не принято.
- Достаточность капитала банка за счет полученной прибыли увеличилась до 22,1% при достаточности капитала первого уровня, равной 14,7%. Данную величину банк считает избыточной и планирует выплатить промежуточные дивиденды. К концу года Альфа-Банк рассчитывает, что общая достаточность его капитала составит 18–20%.
- Уровень ликвидности банка мы считаем даже чрезмерным, учитывая, что денежные средства на балансе составляют 2,4 млрд долл. Кроме того, ожидаемые ежедневные поступления от погашения кредитов в следующем месяце составят 52,9 млн долл. В результате по-прежнему актуальной для банка будет являться проблема выдачи новых кредитов, а не погашения собственных обязательств.

**Внимание – на новые размещения.** На нынешней неделе банк проведет встречи с иностранными инвесторами, посвященные потенциальному размещению нового выпуска еврооблигаций. На наш взгляд, банк изучает рыночный спрос, поскольку в декабре наступает колл-опцион по выпуску ALFARU '15/12 объемом 225 млн долл. Исходя из текущих доходностей UST, новая ставка купона на последующие пять лет должна составить около 7,8%. Таким образом, вероятность исполнения, на наш взгляд, будет зависеть от того, сможет ли банк в ближайшее время разместить новые облигации с меньшей доходностью. Самый длинный (помимо вышеупомянутого) выпуск еврооблигаций банка ALFARU '15/03 предлагает в настоящее время доходность 7,12%. Данный уровень мы считаем довольно привлекательным, поскольку премия к близкому по дюрациям суверенному VTB '15 составляет 143 б.п. при в целом похожем качестве активов двух банков. Относительно ВоМ '15 эта премия составляет 116 б.п., что мы также считаем неоправданно высоким уровнем. Не менее привлекательно на общем фоне смотрится и выпуск ALFARU '13 (YTM 6,39%), торгующийся с премией в 158 б.п. к VTB '18/13.

# Департамент по операциям с долговыми инструментами

## Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

## Управление продаж и торговли

### Руководитель управления

Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

### Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru  
Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@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

## Управление по рынкам долгового капитала

### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Дарья Сонюшкина, sonyushkinada@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

### Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru  
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Надежда Мырскова, myrsikovav@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

### Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru  
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

### Экономика

Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevnm@uralsib.ru  
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

### Нефть и газ

Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru  
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

### Электроэнергетика

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

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

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, bakhthinkv@uralsib.ru

### Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru  
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

### Потребительский сектор/Недвижимость

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

## Редактирование/Перевод

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

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он 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