

ВОЗВРАЩЕНИЕ НА ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

Банк размещает трехлетние облигации на 5 млрд руб.

С внешнего рынка на внутренний. В прошлую пятницу Альфа-Банк открыл книгу заявок на участие в размещении на локальном рынке облигационного выпуска объемом 5 млрд руб. Срок обращения облигаций составит пять лет, предусмотрена оферта через три года. Ориентир по ставке купона – 8,4–8,9%. Выпуск соответствует всем критериям для включения в ломбардный список Банка России. Данное размещение – это первый после почти семилетнего перерыва выход Альфа-Банка на внутренний рынок облигаций (в 2002 г. и 2004 г. были размещены выпуски АльфаФинанс-1 и -2 объемом 1 млрд руб. и 2 млрд руб. соответственно, которые уже погашены). В последние годы банк присутствовал в основном на внешних рынках. В частности, в 2010 г. он дважды выходил на рынок евробондов, разместив бумаги в общей сложности на 1,6 млрд долл. В настоящее время в обращении находятся выпуски еврооблигаций Альфа-Банка объемом 2,8 млрд долл. Средства привлекаются на развитие операционной деятельности банка. Действительно, ликвидная позиция банка в разы превосходит приходящийся на 2011 г. объем погашений публичного долга, а коэффициент Кредиты/Депозиты находится на комфортном уровне 105,5%.

Заемщик высокого качества. Основными достоинствами кредитного профиля Альфа-Банка является достаточно высокая ликвидность его баланса (денежные средства, ценные бумаги и депозиты в других банках сроком менее 30 дней на конец I полугодия составляли 24,3% от совокупных активов) и относительно высокая капитализация (общая достаточность по Базелю на уровне 22,1%). Кроме того, банк стабильно демонстрирует улучшение качества активов и сумел снизить уровень просроченной задолженности с пикового значения в 24,2% по состоянию на конец I полугодия 2009 г. до 12,1% на конец I полугодия 2010 г. Каких-то существенных недостатков в кредитном профиле мы не видим, поэтому оцениваем банк как заемщика высокого качества, что, помимо прочих факторов, должно способствовать интересу инвесторов к размещению.

Последнюю консолидированную отчетность Альфа-Банк опубликовал по итогам I полугодия 2010 г., с нашим анализом представленных результатов можно ознакомиться в обзоре: [Альфа-Банк: заметное улучшение качества активов](#).

Приобретение Банка Москвы представляется нам маловероятным. Сегодня появились сообщения, что Альфа-Банк претендует на приобретение до 100% акций Банка Москвы и что соответствующие официальные письма были направлены мэру Москвы Сергею Собянину, руководителю Федеральной антимонопольной службы Игорю Артемьеву и председателю Банка России Сергею Игнатьеву. До этого заявления единственным претендентом на Банк Москвы был ВТБ.

Информация о выпуске

Эмитент	ОАО "АЛЬФА-БАНК"
Кредитный рейтинг	В+/Ва1/ВВ
Серия облигаций	01
Объем	5 млрд руб.
Дата размещения	8 февраля 2011 г.
Срок обращения	пять лет
Купон	полугодовой
Оферта	три года
Ориентир по ставке купона	8,4-8,9% (УТР8,57-9,10%)

Основные финансовые показатели Альфа-Банка, млн долл.

МСФО	2008	6М09	2009	6М10
Чистые процентные доходы	1 381	571	1 075	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. операционные доходы	2 170	777	1 460	1 005
Операционные расходы	(813)	(352)	(747)	(403)
Резервы	(956)	(395)	(589)	(168)
Чистая прибыль	230	6	77	296
Денежные средства и эквив.	3 860	2 911	1 966	2 397
Средства в банках	1 837	2 870	2 270	2 147
Ценные бумаги	954	1 253	1 372	1 420
Деривативы	991	297	63	113
Кредиты и авансы клиентам	17 970	13 830	13 449	13 695
Основные средства	390	322	366	451
Прочие активы	1 050	1 512	2 160	2 356
Активы	27 052	22 995	21 646	22 579
Средства банков	7 407	3 961	1 108	1 516
Деривативы	533	260	174	215
Средства клиентов	12 582	12 598	13 686	12 985
Синдициров. и прочие кредиты	1 064	588	295	218
Долговые ценные бумаги	2 391	2 000	1 565	2 652
Прочие обязательства	449	299	373	404
Субординированный долг	464	768	1 747	1 706
Собственный капитал	2 162	2 521	2 698	2 883
<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
Просроченная 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
Достат. 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 чем на один день

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

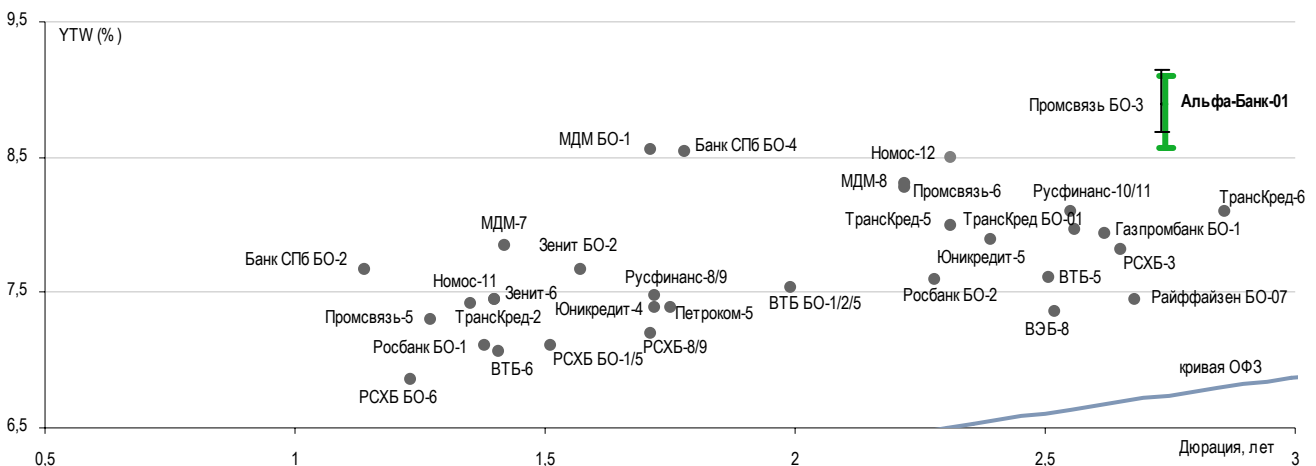
Банк размещает трехлетние облигации на 5 млрд руб.

Банк Москвы является пятым по величине активов (966,7 млрд руб. на 1 декабря 2010 г. по форме 101) российским банком, тогда как Альфа-Банк, если рассматривать ВТБ-24 отдельно от ВТБ, занимал седьмое место (832,8 млрд руб.). Приобретение более крупного относительно собственных размеров финансового института уже само по себе вызывает вопросы, плюс к этому необходимая для покупки сумма (в прессе появились оценки стоимости сделки на уровне 7,9–9,3 млрд долл. за 100% акций) является более чем существенной для Альфа-Банка, которому даже с помощью акционеров собрать ее будет очень непросто. Так, на конец I полугодия ликвидные активы (если считать по максимуму) банка насчитывали примерно 5,4 млрд долл., и, учитывая все еще непростую (хоть и объективно улучшающуюся) ситуацию с качеством активов, изъятие на первом этапе сделки из банка 3,7–4,3 млрд долл. (стоимость принадлежащих столичному правительству 46,48% акций Банка Москвы) было бы очень рискованным для его финансовой устойчивости. Кроме того, вряд ли Альфа-Банк заинтересует доля в Банке Москвы меньше контрольной, поэтому потребуются дополнительные средства. Таким образом, без дополнительных вливаний в банк со стороны акционеров (Альфа-Групп) данная сделка не представляется возможной. Более того, возможности у ВТБ, как более сильной структуры, сделать акционерам Банка Москвы более выгодное предложение (если приватизация доли московского правительства все же будет проходить на аукционной основе, подтверждения чему пока не поступало) гораздо выше. Не стоит забывать и о том, что через Банк Москвы проходят практически все денежные потоки столицы, и отдавать контроль над ними в частные руки государство вряд ли захочет. Поэтому, с учетом проявленного ранее высокого интереса к Банку Москвы со стороны ВТБ, мы считаем, что последнему в итоге и достанется этот актив.

Размещение выглядит интересным. Альфа-Банк – крупнейший частный банк России, он в два и более раза превосходит по величине такие хорошо представленные на внутреннем рынке облигаций банки, как МДМ, Номос (до объединения с ХМБ) и Банк СПБ, в связи с чем дисконт относительно их выпусков выглядит вполне оправданным. В настоящее время наиболее близкие по дюрации к новому выпуску Альфа-Банк-01 облигации МДМ-8 и Номос-12 торгуются на уровнях 8,3–8,4% соответственно. С другой стороны, превосходящий по размерам вышеназванные банки и несколько уступающий Альфа-Банку как по размеру активов, так и по ряду финансовых коэффициентов (в первую очередь по достаточности капитала) Промсвязьбанк в настоящее время маркетизирует новый трехлетний выпуск в диапазоне доходности 8,68–9,15% (то есть практически на одном уровне с Альфа-Банком, объявившим ориентир 8,57–9,10%), и этот выпуск Промсвязьбанка мы считаем привлекательным в верхней половине диапазона. Соответственно, предложение Альфа-Банка мы считаем интересным даже по нижней границе ориентира по доходности, которая предполагает премию порядка 60–70 б.п. к облигациям Газпромбанка, ТрансКредитБанка и РСХБ.

Размещение привлекательно даже по нижней границе ориентира

Доходности рублевых облигаций банков по состоянию на 24 января 2011 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

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 Союшкина, 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, grischenkovan@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 Мырсыкова, myrsikovann@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

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

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
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
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@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

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

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

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, grinkrug@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@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 оферта или предложение делать оферты. 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 2011