

### НЕОДНОЗНАЧНЫЕ ИТОГИ ГОДА, НО НЕ ХУЖЕ, ЧЕМ У ОСТАЛЬНЫХ

#### Опубликованы финансовые результаты за 2011 г. по МСФО

**Ожидаемо более слабое 2 п/г.** Вчера Альфа-Банк опубликовал результаты по МСФО за 2 п/г 2011 г., которые оказались ожидаемо слабее показателей 1 п/г. Тем не менее в целом прошедший год можно назвать успешным для банка, поскольку Альфа-Банку удалось выполнить значительную часть поставленных на этот период задач. Среди умеренно негативных моментов 2 п/г мы отмечаем стабилизацию чистой процентной маржи (ЧПМ) на довольно низких уровнях относительно исторических значений этого показателя для банка, рост стоимости риска и дальнейшее снижение операционной эффективности (*здесь и далее показатели сравниваются с уровнями 1 п/г 2011 г., если не указано иное*). Позитивным моментом, по нашему мнению, является получение банком дохода от операций с ценными бумагами и валютой, несмотря на сложные условия на финансовых рынках, – это позволило Альфа-Банку даже увеличить чистую прибыль. Главным достижением банка в 2011 г. мы считаем рост кредитного портфеля темпами, опережающими отраслевые, при улучшении его качества.

**Рост портфеля замедлился из-за ослабления рубля...** Во 2 п/г валовый кредитный портфель банка вырос лишь на 8% против 18-процентного роста в 1 п/г. Столь существенное замедление (равно как и рост в 1 п/г) было обусловлено преимущественно ослаблением курса рубля относительно доллара на 25%, поскольку примерно 60% кредитного портфеля Альфы составляют номинированные в рублях кредиты. При этом стоит обратить внимание на замедление в сегменте розничного кредитования, объемы которого даже незначительно сократились после опережающего роста в 1 п/г. В то же время по итогам всего 2011 г. темпы роста кредитования вполне достойные: совокупный портфель вырос на 27,5%, розничное кредитование увеличилось на 20,5%, корпоративное – на 28,5%.

**...но качество кредитов продолжает повышаться.** Доля кредитов, просроченных более чем на один день, во 2 п/г снизилась с 4,7% до 2,6%, что подразумевает сокращение просрочки в абсолютном выражении на 415 млн долл., из которых плохих кредитов списано на сумму 75 млн долл. (157 млн долл. за весь 2011 г.). На конец 2011 г. доля проблемных кредитов (куда включаются также кредиты, реструктурированные в последние шесть месяцев перед отчетной датой) составила 5,0% (7,5% в 2010 г.). Таким образом, накопленные резервы покрывают проблемные кредиты приблизительно на 118%. В то же время отметим рост стоимости риска во 2 п/г на 20 б.п. до минус 0,45%.

**Маржа по-прежнему стабильная.** Предпринятые банком меры по повышению ЧПМ в 1 п/г, в котором доля ликвидных активов довольно существенно сократилась, заметного результата не принесли. Во 2 п/г ЧПМ осталась на уровне 1 п/г, правда, при этом не изменилась и доля ликвидных активов (денежные средства и средства в банках) – 15,8%, в итоге за 2011 г. ЧПМ составила 5,1% против 5,7% в 2010 г. В результате на фоне низких темпов роста кредитного портфеля чистый процентный доход банка во 2 п/г вырос лишь на 2,6% до 716 млн долл.

#### Обращающиеся выпуски

##### ALFARU (Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
AlfaBank '12	500 \$	8,20	25 июн 12	1,90
AlfaBank '13	400 \$	9,25	24 июн 13	4,23
AlfaBank '15	600 \$	8,00	18 мар 15	5,95
AlfaBank '17 02	300 \$	6,32	22 фев 17	7,86
AlfaBank '17 09	1 000 \$	7,88	25 сен 17	7,29
AlfaBank '21	1 000 \$	7,75	28 апр 21	8,17
АльфаБанк-2	5 000 R	9,25	11 июн 13	8,32
АльфаБанк-1	5 000 R	8,25	6 фев 14	8,73

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

#### Ключевые показатели Альфа-Банка

##### МСФО, млн долл.

	1 п/г 10	2010	1 п/г 11	2011
Денежные средства	2 397	3 182	2 629	2 707
Средства в банках	2 147	2 754	2 346	2 242
Финансовые активы	3 478	4 922	5 530	3 731
Валовые кредиты	15 136	18 175	21 429	23 172
Р-вы на возм. потери по ссудам	(1 441)	(1 380)	(1 438)	(1 368)
Чистые кредиты	13 695	16 795	19 991	21 804
Розничные кредиты	1 884	2 286	2 760	2 755
Корпоративные кредиты	13 252	15 889	18 669	20 417
Активы	22 579	28 478	31 490	31 365
Депозиты	12 985	16 812	18 761	18 254
Долговые ценные бумаги	2 652	4 107	4 864	4 619
Средства банков	1 734	2 287	1 816	2 780
Собственный капитал	2 882	3 079	3 482	3 435
Чистый процентный доход	640	1 307	698	1 414
Резерв под обесцен. кредитов	(168)	(370)	(48)	(148)
ЧПД после резервов	472	937	650	1 266
Комиссионный доход	127	317	211	455
Доход от опер-ий с ц.б. и ин. вал.	200	199	(64)	(5)
Операционный доход	837	1 542	815	1 739
Операционные расходы	(403)	(842)	(468)	(977)
Прибыль до налогов	434	700	347	762
Чистая прибыль	296	553	275	641
ЧПМ, %	6,2	5,7	5,1	5,1
ЧПМ после резервов, %	4,6	4,1	4,7	4,6
Доходность средних активов, %	2,7	2,2	1,8	2,6
Доходность собств. капитала, %	20,5	18,0	15,8	19,7
Затраты / Доходы	0,40	0,44	0,54	0,56
Опер. расходы, % сред. активов	3,6	3,4	3,1	4,0
Чистые кредиты / Депозиты	1,1	1,0	1,1	1,2
Доля ликвидных активов, %	20,1	20,8	15,8	15,8
Резервы / Валовые кредиты, %	9,5	7,6	6,7	5,9
Просрочен. задолженность, %	12,1	4,7	4,7	2,6
Капитал / Совокупные активы, %	12,8	10,8	11,1	11,0

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**Рост прибыли за счет положительного результата от реализации финансовых активов.** Комиссионный доход во 2 п/г вырос на 15,6% до 244 млн долл., что согласуется со стратегией банка по развитию комиссионного бизнеса. На фоне турбулентности на мировых финансовых рынках во 2 п/г Альфа-Банк сократил портфель финансовых активов на балансе на 1,8 млрд долл. до 3,7 млрд долл., причем итог от операций с ценными бумагами оказался положительным – 59 млн долл. против убытка на сумму 64 млн долл. в 1 п/г. В этой связи чистая прибыль банка выросла во 2 п/г на 33,1% до 366 млн долл. Таким образом, показатели ROAA и ROAE во 2 п/г оказались довольно высокими для универсальных банков – 2,3% и 21,2%. Кроме того, стоит отметить традиционно невысокую зависимость Альфа-Банка от торговых доходов, поскольку львиная доля операционного дохода банка по-прежнему формируется за счет процентного и комиссионного дохода, несмотря на то, что портфель финансовых активов занимает весьма существенную (11,9%) долю в совокупных активах банка. Негативным моментом в отчетности стал опережающий рост операционных расходов, в результате чего отношение Расходы/Доходы в 2011 г. выросло до 56% против 54% в 1 п/г 2011 г. и 44% в 2010 г.

**Прочная ликвидная позиция и комфортная достаточность капитала.** Из полученной за 2011 г. чистой прибыли банк заплатил дивиденды акционерам в размере 131 млн долл., оставшаяся часть была направлена на докапитализацию, в результате показатель Собственный капитал/Активы по итогам 2 п/г практически не изменился и составил 11,0%, что мы считаем достаточно комфортным уровнем для данного банка. Кроме того, ликвидность банка, по нашим оценкам, находится на высоком уровне, поскольку помимо ликвидных активов на сумму 5 млрд долл. банк обладает дополнительными источниками ликвидности на 5,86 млрд долл. (по его собственным данным), а среднесуточные поступления от погашения кредитного портфеля в последний месяц составляли 58,3 млн долл. Указанных средств в совокупности более чем достаточно для погашения всех обязательств Альфы по оптовому фондированию. В частности, в 2012 и 2013 гг. банку необходимо погасить внешние займы на 624 млн долл. и 412 млн долл. соответственно.

**Прогноз на 2012 г.** Прогноз менеджмента, предполагающий увеличение активов банка на 15–20% по итогам 2012 г., выглядит более консервативным по сравнению с ожиданиями ЦБ в части роста активов российской банковской системы в целом. В то же время имеющегося у Альфа-Банка на данный момент капитала должно хватить для обеспечения заявленного роста без дополнительных вливаний. Корпоративный кредитный портфель, по оценке менеджмента, за 2012 г. вырастет на 12–15%, розничный – на 15–20%, что не подразумевает дальнейшего снижения доли ликвидных активов. И хотя мы не исключаем превышения этих прогнозов по итогам года (как это произошло в 2011 г.), у банка еще остается резерв в виде 3,7 млрд долл. финансовых активов, которые можно реализовывать без особого ущерба для ликвидности баланса. Прогнозный ROAE составляет 16–18%, что, скорее всего, свидетельствует о том, что менеджмент банка не рассчитывает на рекордную чистую прибыль в 2012 г.

**Наиболее привлекательный вариант среди еврооблигаций частных банков.** Несмотря на неоднозначные результаты 2 п/г, мы продолжаем считать финансовый профиль Альфа-Банка фундаментально устойчивым. ЧПМ банка стабилизировалась на среднеотраслевом уровне, качество кредитного портфеля продолжает повышаться, а ликвидность остается высокой, возможно, даже избыточной. Исходя из этого, еврооблигации Альфа-Банка, которые торгуются со спредом в среднем 240 б.п. к выпускам банков с рейтингами инвестиционного уровня (за исключением ВТБ), остаются нашими фаворитами среди евробондов частных банков. Наиболее привлекательно на кривой смотрятся выпуски ALFARU '17 09 (YTM 7,3%, 615 б.п. к долларovým свопам) и ALFARU '21 (YTM 8,2%, 635 б.п. к долларovým свопам). Кстати, последний – единственный из выпусков Альфы, торгующийся выше своих исторических минимумов. Рублевые облигации эмитента, спред которых к выпускам РСХБ не превышает 20–25 б.п., на наш взгляд, оценены справедливо или даже слишком дорого.



Опубликованы финансовые результаты за 2011 г. по МСФО

## Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля просрочки, %	Затраты / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Капитал / Активы, %	Резервы / Кредиты, %
Абсолют банк	-/Ba3/BB+	3 593	4,3	16,8	0,9	(0,2)	1,9	11,9	13,5
Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	28 478	5,7	4,7	0,4	2,2	1,0	14,9	7,6
Банк Интеза	-/Baa3/-	2 716	7,8	11,5	0,6	0,6	3,4	15,5	8,4
Банк СПб	-/Ba3/-	8 927	4,9	5,1	0,3	1,6	1,0	10,5	9,6
Бинбанк	B-/B2/-	3 650	2,7	-	1,0	(0,2)	0,7	6,2	7,6
Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	6 581	7,2	-	0,5	1,9	1,0	11,1	7,2
ВТБ	BBB/Baa1/BBB	140 870	5,1	8,6	0,4	1,4	1,3	13,4	9,0
Газпромбанк	BB+/Baa3/-	64 072	2,2	2,1	0,5	3,6	0,9	11,4	4,7
Глобэксбанк	BB-/BB	3 740	5,0	0,8	0,7	0,7	1,6	23,0	2,1
ДельтаКредит	-/Baa2/-	1 841	5,2	1,5	0,2	3,2	1,3	16,1	1,8
КБ Восточный	-/B1/-	3 008	10,8	9,7	0,6	3,1	1,0	11,6	8,7
Кредит Европа	-/Ba3/BB-	2 780	7,6	3,2	0,5	3,4	1,9	17,1	3,7
МДМ-Банк	BB-/Ba2/BB	12 579	5,2	14,4	0,7	0,5	1,0	16,6	11,9
МКБ	B+/B1/B+	5 429	5,6	1,5	0,4	2,6	1,1	8,3	2,6
НОМОС-Банк	-/Ba3/BB	17 363	5,2	2,4	0,4	2,6	1,1	12,2	4,4
ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 200	16,0	12,3	0,4	3,6	1,2	14,8	13,4
Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	15 559	4,7	9,2	0,5	0,5	1,0	9,4	10,8
Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	16 688	5,8	7,4	0,6	1,4	1,0	16,9	8,7
Ренессанс Кредит	B/B3/B	1 334	32,3	6,0	0,4	3,7	1,8	27,8	3,6
Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	4 488	16,1	5,9	0,6	1,4	1,3	19,6	8,7
Сбербанк	-/Baa1/BBB	283 274	6,8	7,3	0,4	2,3	0,8	11,4	11,3
СКБ-банк	-/B1/B	2 720	5,6	6,1	0,7	1,0	0,8	7,3	6,8
Транскредитбанк	BBB-/Ba1/-	12 832	5,0	3,6	0,5	2,3	0,7	7,2	5,5
ТКС Банк	-/B2/B	405	34,0	3,3	0,6	3,0	1,8	10,8	7,4
ХКФБ	-/Ba3/BB-	3 331	21,8	6,9	0,4	10,1	3,2	32,7	7,3
ЮникредитБанк	BBB-/BBB+	18 865	4,5	7,2	0,3	1,9	1,2	12,1	3,8
Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	22 751	5,1	4,7	0,5	1,8	1,1	15,3	6,7
Банк СПб	-/Ba3/-	10 499	5,1	4,6	0,3	3,2	1,0	11,0	9,0
Бинбанк	B-/B2/-	3 754	3,4	-	1,0	0,2	0,7	5,9	6,5
Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	8 133	3,9	-	0,6	1,1	1,0	10,1	6,4
ВТБ	BBB/Baa1/BBB	168 091	4,7	7,7	0,4	2,4	1,1	12,6	8,6
Газпромбанк	BB+/Baa3/-	70 720	3,5	1,9	0,3	3,9	0,8	12,3	4,9
ДельтаКредит	-/Baa2/-	2 170	4,8	1,4	0,3	5,2	1,3	16,8	0,6
КБ Восточный	-/B1/-	3 661	13,0	9,3	-	3,3	1,0	13,0	8,4
Кредит Европа	-/Ba3/BB-	2 989	7,9	2,9	0,5	2,9	3,3	17,4	3,4
МДМ-Банк	BB-/Ba2/BB	12 457	5,2	13,2	0,7	0,8	1,2	18,9	10,7
МКБ	-/B1/B+	7 263	4,7	0,9	0,4	2,1	1,3	11,6	2,3
НОМОС-Банк	-/Ba3/BB	20 569	5,2	2,2	0,4	2,3	1,2	10,9	4,0
ОТП Банк	-/Ba2/BB	3 294	17,9	13,3	0,5	5,5	1,2	18,5	11,2
Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	17 261	4,2	8,1	0,6	0,5	1,1	9,5	10,2
Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	19 447	5,7	7,2	0,5	2,6	0,9	16,2	7,6
Ренессанс Кредит	B/B3/B	1 574	11,8	5,4	0,6	3,6	1,6	27,4	3,7
Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	5 181	16,5	5,0	0,6	3,6	1,1	19,2	7,9
Сбербанк	-/Baa1/BBB	323 326	6,6	6,6	0,5	4,0	0,9	12,5	9,8
СКБ-банк	-/B1/B	2 884	7,2	6,7	0,5	1,5	0,9	8,2	7,0
ТКС Банк	-/B2/B	717	39,8	2,8	0,6	6,5	2,3	11,4	6,2
ХКФБ	-/Ba3/BB-	3 925	23,4	6,6	0,3	10,9	2,9	23,2	7,3
ЮникредитБанк	BBB-/BBB+	19 968	-	-	0,3	3,0	1,3	13,8	3,9
Абсолют банк	-/Ba3/BB+	3 505	5,1	11,2	0,9	2,3	1,7	14,7	9,5
Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	31 365	5,1	2,6	0,6	2,6	1,2	11,0	5,9
Банк Интеза	-/Baa3/-	2 724	6,9	13,6	0,6	1,2	3,2	15,7	10,2
Газпромбанк	BB+/Baa3/-	85 248	3,2	1,4	0,4	1,8	1,0	9,8	4,0
ДельтаКредит	-/Baa2/-	2 093	5,0	0,9	0,3	3,6	1,6	16,7	0,4
Банк СПб	-/Ba3/-	10 251	4,8	5,7	0,4	2,0	0,9	12,1	9,2
Банк ЗЕНИТ	-/Ba3/B+	7 663	4,2	-	0,6	1,2	1,0	9,7	6,0
Кредит Европа	-/Ba3/BB-	3 040	8,5	3,0	0,5	3,0	2,4	16,3	3,3
МКБ	-/B1/B+	7 217	5,6	1,1	0,4	2,1	0,9	11,0	2,3
НОМОС Банк	-/Ba3/BB	20 566	5,5	2,0	0,4	2,1	1,2	11,4	4,3
Промсвязьбанк	-/Ba2/BB-	17 473	5,1	5,7	0,5	1,0	1,2	9,6	6,9
Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	18 794	5,5	4,6	0,5	2,5	0,9	15,8	6,0
Ренессанс Кредит	B/B2/B	1 913	18,2	4,6	0,5	5,3	1,6	22,1	3,3
Сбербанк	-/Baa1/BBB	336 535	6,7	4,9	0,5	3,2	1,0	11,7	7,9
ТКС Банк	-/B2/B	915	45,0	3,7	0,5	10,4	1,8	12,8	6,5
ХКФБ	-/Ba3/BB-	4 836	20,3	5,8	0,4	9,1	1,6	19,6	6,8
Юникредитбанк	BBB-/BBB+	23 977	3,5	3,7	0,3	2,3	1,0	11,4	3,2

Источники: данные банков

## 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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru  
Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru  
Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@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

## 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, myrsikovav@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru  
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru  
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru  
Татьяна Днепровская, dnevrovskata@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru  
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

#### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

#### Макроэкономика

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

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

#### Банки

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

#### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru  
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru  
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru  
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

#### Минеральные удобрения/

#### Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru  
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru  
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru  
Алексей Андреев, andreevae@uralsib.ru

### Редактирование/Перевод

#### Английский язык

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

#### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru  
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

#### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@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 2012