



Утренний Express-O



Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**Альфа-Банк (Ba2/BB/BB+): первичное размещение.**

## Альфа-Банк (Ba2/BB/BB+): первичное размещение.

Альфа-Банк планирует 29 сентября сформировать книгу заявок инвесторов на покупку облигаций серии БО-17 на сумму 5 млрд руб. Срок обращения выпуска составляет 15 лет, оферта через 5 лет. Ориентир ставки купона объявлен в диапазоне 9,35% - 9,55% годовых (УТР 9,57% - 9,78%), оферта через 5 лет.

Активы Альфа-Банка по данным МСФО за 6м2016 г. составили 2,1 трлн руб., что соответствует 6-му месту в России. В первом полугодии 2016 г. Альфа-Банк продемонстрировал улучшение чистой процентной маржи (NIM 4,5%) и улучшение качества кредитного портфеля (NPL90+ снизился до 4,4%). В то же время прибыльность банка снизилась, что было обусловлено убытками от переоценки валютных статей баланса при укреплении рубля.

На наш взгляд, покупка нового займа Альфа-Банка интересна ближе к верхней границе объявленного прайсинга, что будет содержать премию порядка 30 б.п. к доходности выпуска Сбербанк БО-37 (Ba2/—/BBB-). Сужение спреда в доходности облигаций Альфа-Банка и Сбербанка менее чем на 30 б.п. в текущем рынке не учитывает разницы в кредитных метриках эмитентов и может быть оправдано лишь ожиданиями перепозиционирования бумаг по мере замедления инфляции.

**Альфа-Банк планирует размещение нового 5-летнего выпуска облигаций...**

**Индикативная доходность – 9,57% - 9,78% годовых содержит премию 112 – 133 б.п. к кривой ОФЗ, и премию 11 – 32 б.п. к доходности Сбербанк БО-37, что выглядит интересно лишь ближе к верхней границе...**

**Активы Альфа-Банка по данным МСФО за 6м2016 г. составили 2,1 трлн руб., что соответствует 6-му месту в России...**

### Комментарий.

Альфа-Банк планирует 29 сентября с 11:00 до 17:00 мск сформировать книгу заявок инвесторов на покупку облигаций серии БО-17 на сумму 5 млрд руб. Срок обращения выпуска составляет 15 лет, оферта через 5 лет. Ориентир ставки купона объявлен в диапазоне 9,35%-9,55% годовых, что соответствует эффективной доходности 9,57%-9,78% годовых.

Активы Альфа-Банка по данным МСФО за 6м2016 г. составили 2,1 трлн руб., что соответствует 6-му месту в России. Кредитный портфель банка за вычетом резервов за 6м2016 г. сократился на 7,7%, что опережает динамику сокращения кредитного портфеля в целом по системе. На сжатие активов Альфа-Банка в первом полугодии 2016 г. повлияло укрепление рубля и сокращение валютных статей баланса.

Качество кредитного портфеля Альфа-Банка выглядит лучше средних показателей по системе. В 1 пол. 2016 г. Альфа-Банк улучшил показатель NPL90+ с 6,9% до 4,4%, что позволило значительно сократить расходы на формирование резервов. Покрытие просроченных кредитов (90+ дней) резервами находится на комфортном уровне и составляет 122%.

В пассивах банка также происходило сокращение валютных статей в рублевом эквиваленте. Объем привлеченных средств клиентов сократился на 4,9% - до

**За 6м2016 г. Альфа-Банк улучшил показатель NPL90+ с 6,9% до 4,4%...**

**Покрытие проблемной задолженности резервами сохраняется на комфортном уровне – 122%...**

**Чистая процентная маржа за 6м2016 г. выросла до 4,5% против 3,7% за 6м2015 г.**

**Чистая прибыль Альфа-Банка за 6м2016 г. составила 168 млн руб. Слабые результаты обусловлены убытками от переоценки валютных статей баланса при укреплении рубля...**

1 272 млрд руб. Также произошло сокращение объема МБК и выпущенных собственных ценных бумаг.

Сокращение взвешенных по риску активов обеспечило улучшение норматива достаточности капитала первого уровня. В то же время переоценка валютных субордов при укреплении рубля привела к ослаблению достаточности общего капитала. По данным РСБУ, на 1 сентября показатели капитализации Альфа-Банка с запасом превышают минимально требуемый нормативный уровень: Н1.1 и Н1.2. = 8,05%, Н1.0 = 13,59%.

В первом полугодии 2016 г. за счет сокращения стоимости фондирования Альфа-Банк продемонстрировал улучшение чистой процентной маржи. Показатель NIM улучшился с 3,7% за 6м2015 г. до 4,5% за 6м2016 г. Чистые процентные доходы Альфа-Банка после создания резервов на возможные потери за 6м2016 г. выросли до 49,8 млрд руб. В то же время чистая прибыль банка за 6м2016 г. снизилась до 0,168 млрд руб., что было обусловлено убытками от операций с ценными бумагами (-9,4 млрд руб.) и с валютой (-29,9 млрд руб.) при укреплении рубля.

Новый выпуск облигаций Альфа-Банка интересен премией к ОФЗ в размере 112-133 б.п. и фиксированной ставкой купона на 5 лет, что при реализации сценария по замедлению инфляции и дальнейшем снижении ставок денежного рынка обеспечит потенциал роста бумаги.

В то же время при позиционировании нового выпуска Альфа-Банка мы обращаем внимание на выпуск Сбербанка серии БО-37 с 5-ти летней офертой, книга заявок на который была сформирована 23 сентября. Сбербанк собрал спрос на свой выпуск БО-37 со ставкой купона в размере 9,25% годовых (YTM 9,46%). Таким образом, прайсинг Альфа-банка содержит премию 11 - 32 б.п. к доходности выпуска Сбербанка серии БО-37. На наш взгляд, покупка нового займа Альфа-Банка интересна с премией к Сбербанку порядка 30 б.п., т.е. ближе к верхней границе прайсинга. Данный уровень премии соответствует спреду в доходности наиболее длинного из обращающихся выпусков Альфа-Банка серии БО-13 (погашение 12.09.2019) к кривой доходности Сбербанка. Также мы обращаем внимание, что 27 сентября проходил сбор заявок инвесторов на новый выпуск Транснефть (Ва1/BB+/-) серии БО-001Р-04. Финальный ориентир ставки купона по 6-ти летнему выпуску Транснефти составил 9,25%-9,30% годовых, что содержит премию к кривой ОФЗ в размере 108 – 114 б.п. По нашим оценкам, кредитный риск Альфа-Банка соответствует премии не менее 30 б.п. к кривой доходности Транснефти.

**Дмитрий Монастыршин**

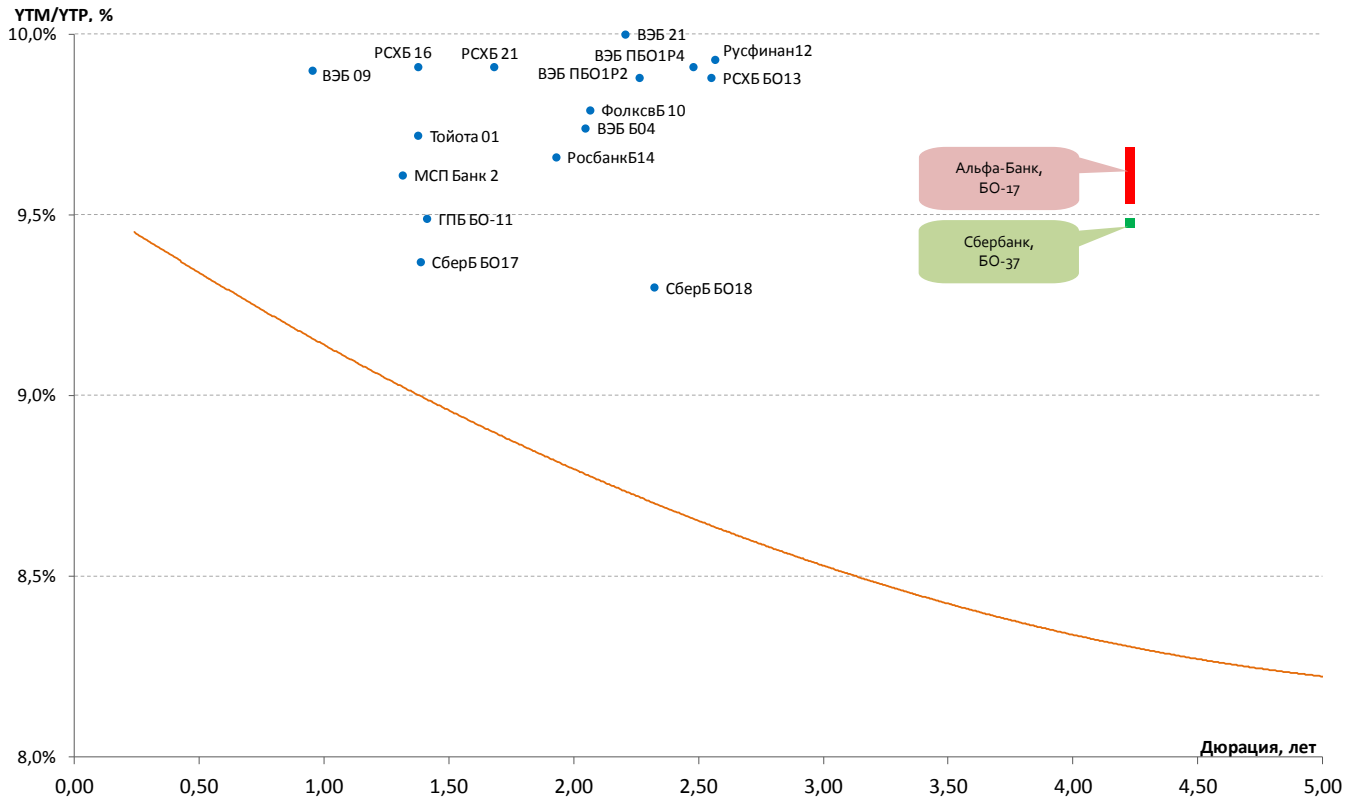
### Новые выпуски эмитентов с рейтингом ВВ+/ВВВ-

Бумага	Объем, млн руб.	Ставка купона	Оферта/ Погашение	Дата размещения	Рейтинг M/S&P/F	Доходность эфф. на 28.09.16
Альфа-Банк, БО-16	5 000	9,75%	2,0 / 15,0	11.08.2016	Ва2/BB/BB+	9,79%
Газпромбанк, БО-11	10 000	9,50%	1,5 / 3,0	22.09.2016	Ва2/BB+/BB+	9,49%
Сбербанк, БО-37	15 000	9,25%	- / 5,0	30.09.2016	Ва2/-/BBB-	9,46%
ТрансКонтейнер, БО-02	5 000	9,40%	ам. / 5,0	22.09.2016	Ва3/-/BB+	9,61%
Транснефть, БО-001Р-03	15 000	9,45%	- / 7,0	11.08.2016	Ва1/BB+/-	9,47%
Транснефть, БО-001Р-04	15 000	9,30%	- / 6	06.10.2016	Ва1/BB+/-	9,52%
Альфа-Банк, БО-17	5 000	9,35-9,55%	5,0 / 15,0	29.09.16 - книга	Ва2/BB/BB+	9,57-9,78%

### Ключевые финансовые показатели российских банков по МСФО за 6м2016 г.

	Активы, млрд руб.	CAR (Базель-1)	NPL90+	Provision/ NPL90+	Прибыль, млрд руб.	ROE	NIM	Cost / Income
Сбербанк	25 794	14,1%	4,9%	1,4	263,1	21,1%	5,5%	37,7%
ВТБ	12 801	15,6%	7,2%	1,0	0,6	0,2%	3,4%	60,6%
ГПБ	5 033	14,3%	2,5%	3,3	14,2	5,3%	2,9%	42,8%
РСХБ	2 421	16,7%	н/д	н/д	-25,3	отр.	2,3%	58,3%
Банк ФК Открытие	3 088	16,4%	6,1%	0,7	3,6	3,3%	4,3%	51,2%
Альфа-Банк	2 095	21,1%	4,4%	1,2	0,2	0,1%	4,4%	50,9%

Доходности облигаций банков первого эшелона



**ПАО «Промсвязьбанк»  
PSB Research**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>
**PSB RESEARCH**

<b>Николай Кашеев</b>	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
-----------------------	---------------	-----------------------------------

Директор по исследованиям и аналитике

**АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

<b>Александр Полюттов</b>	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
---------------------------	----------------------	-----------------------------------

<b>Дмитрий Монастыршин</b>	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
----------------------------	------------------------	-----------------------------------

<b>Роман Насонов</b>	NasonovRS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33
----------------------	---------------------	-----------------------------------

**АНАЛИЗ ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**

<b>Евгений Локтюхов</b>	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
-------------------------	------------------------	-----------------------------------

<b>Илья Фролов</b>	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
--------------------	--------------------	-----------------------------------

<b>Екатерина Крылова</b>	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
--------------------------	---------------------	-----------------------------------

<b>Игорь Нуждин</b>	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11
---------------------	---------------------	-----------------------------------

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**
**СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ**

<b>Дмитрий Иванов</b>	<b>Операции на финансовых рынках</b>	
<b>Руслан Сibaев</b>	<b>FISS</b>	
<b>Пётр Федосенко</b>	<b>Еврооблигации</b>	+7 (495) 705-97-57
<b>Константин Квашнин</b>	<b>Рублевые облигации</b>	+7 (495) 705-90-69
<b>Евгений Жариков</b>	<b>ОФЗ, длинные ставки</b>	+7 (495) 705-90-96
<b>Михаил Маркин</b>	<b>Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities</b>	+7 (495) 411-5133
<b>Алексей Кулаков</b>		
<b>Павел Демещик</b>	<b>FX, короткие ставки</b>	+7 (495) 705-9758
<b>Евгений Ворошнин</b>	<b>Денежный рынок</b>	+7 (495) 411-5132
<b>Сергей Устиков</b>	<b>РЕПО</b>	+7 (495) 411-5135
<b>Александр Орехов</b>	<b>Акции</b>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

**КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ**

<b>Ольга Целинина</b>	<b>Операции с институциональными клиентами Fixed Income</b>	+7 (495) 705-97-57
<b>Филипп Агрacheв</b>		
<b>Александр Сурпин</b>	<b>Центр экспертизы для корпоративных клиентов</b>	
<b>Александр Борисов</b>	<b>Конверсии, Хеджирование, РЕПО, DCM, Структурные продукты</b>	+7 (495) 228-39-22
<b>Дмитрий Божьев</b>		
<b>Виктория Давитиашвили</b>		
<b>Владислав Римаи</b>		
<b>Олег Рабец</b>	<b>Конверсионные и валютные форвардные операции</b>	+7 (495) 733-96-28
<b>Александр Ленточников</b>		
<b>Игорь Федосенко</b>	<b>Брокерское обслуживание</b>	+7 (495) 705-97-69
<b>Виталий Туруло</b>		+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.