

## Альянс Банк

Меморандум о взаимопонимании с кредиторами:  
Позитивно, но не без противоречий

После сообщения о подписании меморандума о взаимопонимании с комитетом кредиторов седьмого июля Альянс Банк опубликовал текст документа на своем сайте. Документ содержит принципы, в соответствии с которыми будет происходить реструктуризация задолженности банка.

- Справедливое отношение ко всем кредиторам. Реструктуризации подлежит вся задолженность как перед казахстанскими, так и перед зарубежными кредиторами. Часть обязательств по торговому финансированию (подлежит определению кредиторами) будет погашена.
- Агентство РК по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций (АФН) должно оказать содействие в реструктуризации и не отзываться лицензию на осуществление банковской деятельности в течение данного периода.
- Банк должен производить все текущие и процентные платежи по всем видам задолженности по графику до вступления в силу новых условий заимствований. Данный принцип, однако, сейчас нарушается, так как Альянс Банк не произвел выплаты купонов по двум выпускам облигаций в тенге, а также купонную выплату по одному выпуску в рублях, эмитентом которого является специально созданная финансовая компания, а Альянс Банк является поручителем.
- Фонд «Самрук-Казына» должен стать основным акционером Альянс Банка и контролировать его деятельность.

Поддержка со стороны фонда «Самрук-Казына» – обязательное условие для успешной реструктуризации. Подписанный меморандум о взаимопонимании предусматривает, что фонд «Самрук-Казына» окажет содействие в процессе реструктуризации и в дальнейшем будет поддерживать деятельность банка.

- По завершении реструктуризации задолженности фонд «Самрук-Казына» пополнит капитал банка на сумму 129 млрд тенге, включая денежные вливания (24 млрд тенге) и конвертацию обязательств в привилегированные акции (105 млрд тенге). Последнее, как мы понимаем, предполагает конвертацию облигаций Альянс Банка, выпущенных для фонда «Самрук-Казына» в рамках схемы обмена на облигации фонда.
- «Самрук-Казына» будет предоставлять банку ликвидность в форме краткосрочных депозитов до и после 15 июля (дата предоставления плана реструктуризации в АФН), а также оказывать содействие в поддержании уровня ликвидности и показателей достаточности капитала.

Хотя данные условия соответствуют высказанному нами ранее мнению (см. «Обзор рынка долговых обязательств» от девятого июля), что правительству придется обеспечить дополнительную поддержку Альянс Банку для проведения реструктуризации задолженности и восстановления собственного капитала до положительных значений, оно противоречит прежним заявлениям банка и фонда «Самрук-Казына» о том, что поддержки сверх уже оказанной не будет. Как указано в меморандуме о взаимопонимании с кредиторами, банк должен предоставить кредиторам подписанный меморандум или договор с фондом «Самрук-Казына» касательно его согласия с условиями реструктуризации и степени дальнейшей поддержки Альянс Банка. Отметим, что реструктуризация задолженности на предложенных условиях и пополнение фондом «Самрук-Казына» капитала банка на 129 млрд тенге могут вернуть собственный капитал Альянс Банка из нынешней отрицательной величины (-438 млрд тенге) к положительной. Тем не менее, до сих пор представители фонда не делали никаких заявлений о готовности оказать банку дополнительную поддержку.

Дальнейшие шаги по реструктуризации. В соответствии с опубликованным документом, к 15 июля Альянс Банк должен подать план реструктуризации в АФН. При условии одобрения плана банк и комитет кредиторов должны подготовить условия реструктуризации (*term sheet*) до 20 августа. Условием для продолжения процесса является согласование объема дальнейшей помощи с фондом «Самрук-Казына». Насколько мы понимаем, после согласования условий с комитетом кредиторов Альянс Банк будет созывать общие собрания кредиторов для их утверждения и выбора из предложенных вариантов реструктуризации. По информации банка, процесс реструктуризации задолженности планируется завершить к ноябрю текущего года.

Наше мнение. Принципы, изложенные в меморандуме, представляются более благоприятными для кредиторов по сравнению с ранее предложенными вариантами. Варианты реструктуризации, представленные в «Приложении В» документа предполагают, по нашим расчетам, что приведенная стоимость будущих денежных потоков превышает текущие котировки еврооблигаций Альянс Банка, а также предлагаемые денежные выплаты в погашение долгов (табл. 1). Однако до получения подтверждения о согласии фонда «Самрук-Казына» оказать Альянс Банку поддержку (через обмен долгов на акции или предоставление ликвидности) и подписания соответствующих юридически обязывающих документов мы сохраняем более осторожную позицию и считаем, что с точки зрения соотношения риска и возможных выгод лучше купить облигации банка на более высоких ценовых уровнях, но после того, как станет ясно, что реструктуризация состоится и банк продолжит функционировать, исходя из предположения о непрерывности деятельности.

Таблица 1. Приведенная стоимость денежных потоков при различных ставках дисконтирования

Ставка дисконтирования	Вариант 1 (денежные средства)	Вариант 2	Вариант 3
16%	22.5%	31.0%	51.0%
20%	22.5%	27.0%	41.0%
25%	22.5%	22.0%	32.0%

Источник: оценка Ренессанс Капитала

# Раскрытие информации

## Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы. Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

## Ренессанс Капитал

123317, Москва

Краснопресненская набережная, 18

Тел.: + 7 (495) 258 7777

Факс: + 7 (495) 258 7778

www.rencap.com

### Аналитическое управление

#### Руководитель аналитического управления

Роланд Нэш

+ 7 (495) 258 7916

RNash@rencap.com

#### Начальник отдела анализа акций

Александр Бурганский

+ 7 (495) 258 7904

ABurgansky@rencap.com

#### Начальник отдела макроэкономики и анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев

+ 7 (495) 258 7946

AMoiseev@rencap.com

#### Рынок акций – Россия

Наталья Загвоздина

+ 7 (495) 258 7753

NZagvozdina@rencap.com

#### Стратегия на рынке акций + 7 (495) 258 7916

Роланд Нэш

RNash@rencap.com

Томас Манди

Ованес Оганисян

#### Банковский сектор + 7 (495) 258 7748

Дэвид Нангл

DNangle@rencap.com

Милена Иванова-Вентурини

#### Медиа и ИТ, сектор недвижимости + 7 (495) 258 4350

Дэвид Фергусон

DFerguson@rencap.com

#### Металлургия + 7 (495) 258 7743

Роб Эдвардс

REdwards@rencap.com

Борис Красноженов

#### Нефть и газ + 7 (495) 258 7904

Александр Бурганский

ABurgansky@rencap.com

Ирина Елиневская

#### Потребительский сектор и сельское хозяйство + 7 (495) 258 7753

Наталья Загвоздина

NZagvozdina@rencap.com

Ульяна Типсина

#### Телекоммуникации и транспорт + 7 (495) 258 7902

Александр Казбеги

AKazbegi@rencap.com

Иван Ким

#### Химия и машиностроение + 7 (495) 783 5653

Марина Алексеенкова

MAlexeenkova@rencap.com

#### Электротехника + 44 (20) 7367 7793

Дерек Уивинг

DWeaving@rencap.com

Владимир Скляр

#### Макроэкономика и рынок долговых обязательств + 7 (495) 258 7946

Алексей Моисеев

AMoiseev@rencap.com

Николай Подгузов

Петр Гришин

Максим Раскоснов

Андрей Марков

Елена Шарипова

Антон Никитин

#### Рынок Средней Азии + 7 (727) 244 1544

Милена Иванова-Вентурини

#### Рынок Украины + 38 (044) 492 7383

Анастасия Головач

#### Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке + 7 (495) 258 7785

Александра Волдман

AWaldman@rencap.com

Патриция Сомервиль

Мичико Фокс

Марк Портер

Иван Алешин

#### Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке + 7 (495) 258 7770 x4001

Екатерина Малахова

EMalakhova@rencap.com

Станислав Захаров

Мария Дунаева

Анна Ковтун

#### Административная поддержка

+7 (495) 725 5216

Юлия Попова

Екатерина Лизунова

© 2009 ООО «Ренессанс Капитал – Финансовый Консультант» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.