

Альянс Банк Жизнь после реструктуризации

- **Реструктуризация завершена.** На прошлой неделе Альянс Банк объявил о завершении процесса реструктуризации. По информации финансового института, в результате реструктуризации задолженности удалось восстановить акционерный капитал на USD3.7 млрд, а общая сумма финансового долга (исключая ноты, обеспеченные будущими платежами (DPR)) была снижена до USD1.08 млрд.
- **Баланс и акционерный капитал.** Хотя банк в меморандуме о реструктуризации представил финансовую информацию *pro forma*, которая должна отражать изменения в балансе в соответствии с условиями реструктуризации, она была основана на данных по МСФО за первое полугодие 2009 г., скорректированных с учетом местных требований к отчетности, а с тех пор финансовые показатели банка претерпели существенные изменения (например, ввиду дополнительных отчислений в резервы кредиты клиентам на конец первого полугодия 2009 г. составляли 252 млрд тенге, а на первое марта 2010 г. – уже 156 млрд тенге). Мы исходили из финансовой отчетности Альянс Банка по казахстанским стандартам по состоянию на первое марта и последовательно учитывали все изменения в балансе, произошедшие в рамках процесса реструктуризации. Наши расчеты статей баланса после реструктуризации приведены в *табл. 1* (их несложно проследить, используя ранее раскрытые банком данные о распределении и перераспределении требований кредиторов при реструктуризации по различным вариантам и учитывая условия реструктуризации). По нашим оценкам, обязательства банка после реструктуризации составят USD2.9 млрд, а акционерный капитал – USD241 млн. Если учесть субординированный долг в USD145 млн, достаточность капитала Альянс Банка должна соответствовать требованиям регулятора. Балансовая стоимость привилегированных акций составляет USD1 043 млн, следовательно, балансовая стоимость обыкновенных акций окажется отрицательной (-USD0.8 млрд). Именно по этой причине в своих прежних оценках мы не присваивали какую-либо стоимость обыкновенным акциям, которые должны получить кредиторы в результате реструктуризации.
- **Нет ли скрытых отложенных потерь?** В декабре прошлого года кредитный портфель Альянс Банка, по данным регулятора, уменьшился на 137 млрд тенге, а резервы на обесценение портфеля – на 135 млрд тенге. В то же время, прочие требования банка возросли на 142 млрд тенге, тогда как резервы по соответствующей статье – лишь на 25 млрд тенге. Как следствие, банку удалось восстановить нормативный капитал на 136 млрд тенге. Соответствующие операции представляются технической продажей кредитов без их оплаты, что, впрочем, позволило восстановить резервы и капитал. В феврале нынешнего года Альянс Банк вернул на баланс кредиты на сумму 88 млрд тенге и отчислил примерно столько же в резервы на кредитные потери (при этом возврат других резервов составил 19 млрд тенге), а нормативный капитал сократился на 50 млрд тенге. Кредиты приблизительно на 50 млрд тенге (резервы по которым ранее достигали почти 100%) по-прежнему учитываются как требования в той или иной форме. Если бы банк вернул данные кредиты и резервы по ним на баланс, капитал после реструктуризации не соответствовал бы нормативным требованиям, а значит, и реструктуризация не могла бы состояться на ранее согласованных условиях. Сейчас Альянс Банк отвечает требованиям к достаточности капитала, однако мы полагаем, что в балансе могут быть скрыты отложенные потери на 50 млрд тенге (USD340 млн). С другой стороны, перед реструктуризацией банк мог сделать избыточные отчисления в резервы, следовательно, их возврат после реструктуризации может компенсировать признание отложенного убытка.
- **Вопрос прибыльности.** Банк рассчитывает получить положительную чистую прибыль по итогам текущего года. Мы предприняли попытку смоделировать финансовые результаты Альянс Банка после реструктуризации, исходя из допущения, что государство не будет служить для него источником нового бизнеса (*табл. 2*). Относительно легко рассчитать процентные расходы по финансовому долгу, так как его размер и стоимость известны. При расчете других статей отчета о прибыли и убытках (проценты по кредитному портфелю, чистые комиссионные доходы, процентные расходы по депозитам, операционные затраты) мы исходили из данных последней ежемесячной отчетности по местным стандартам учета, придерживаясь консервативных оценок и нижних значений в случае статей доходов. Поскольку реструктуризация не отразится на соответствующих статьях, такой подход нам представляется наиболее уместным. Нашей задачей было определение базовых доходов, поэтому мы не включали в расчеты возможный возврат резервов (как и дополнительные отчисления), а также допускали нулевую прибыль от курсовых разниц и торговых операций. Результаты наших расчетов позволяют предположить, что после реструктуризации банк, вероятнее всего, сможет получать прибыль. В отчетности банков Казахстана большие вопросы вызывает качество процентных доходов ввиду значительной разницы между процентами начисленными и процентами полученными. В случае Альянс Банка в первой половине 2009 г. эта разница достигала 39%. Если учитывать только проценты по кредитному портфелю (значительная часть процентов по портфелю ценных бумаг в отчетном периоде не была получена), то показатель снижается до 20%. Последнее значение мы применили к начальному допущению в отношении процентов по кредитному портфелю, чтобы отразить сомнительное качество процентных доходов. В этом случае прибыль банка заметно снижается и может оказаться недостаточной для покрытия дивидендов по привилегированным акциям (*табл. 3*).
- **Ключевая роль правительства.** Даже до реструктуризации на долю депозитов юридических лиц, имеющих отношение к государству, по состоянию на конец первого полугодия 2009 г. приходилось 70%. В дальнейшем кредитное качество Альянс Банка и его способность генерировать прибыль, несомненно, будут зависеть от действий правительства, в частности, масштабов использования услуг банка принадлежащими государству структурами. Принимая во внимание, что банку еще только предстоит вернуть доверие вкладчиков, в краткосрочной перспективе мы считаем, что его возможности по привлечению нового фондирования и наращиванию кредитного портфеля в первую очередь связаны с участием в государственных программах. Тем не менее, Альянс Банк, по нашему мнению, сможет покрыть свои операционные затраты и в его нынешнем состоянии, в связи с чем спрэды его новых долговых инструментов относительно облигаций эмитентов, не объявлявших о неисполнении обязательств (в первую очередь Казкоммерцбанка), могут сузиться. В настоящее время спрэд Альянс Банк 17 – Казкоммерцбанк 16 превышает 200 б. п., но, как мы полагаем, может уменьшиться до нуля до конца года, когда и если Альянс Банк докажет, что способен получать прибыль и генерировать новый бизнес.

Таблица 1. Альянс Банк: *pro forma* показатели балансового отчета после реструктуризации

	Данные отчетности по местным стандартам на 1.03.2010 г.	Изменения балансовых показателей в рамках процесса реструктуризации											<i>Pro forma</i> показатель после реструктуризации, млрд тенге	<i>Pro forma</i> показатель после реструктуризации, USD млн (курс KZT/USD 147.32)
		Привлечение USD500 млн на выплату долга	Вариант 1 (22.5% денежными средствами)	Вариант 1А (21.5% денежными средствами)	Вариант 2 (списание 50% долга, 50% – новые 7-летние облигации в долларах, купон 10.5%)	Вариант 3 (без списания, 10-летние облигации, 2%+2.7% PIK на 7 лет, LIBOR (6 мес.) + 8.5% далее)	Вариант 4А (20-летние субординированные облигации в тенге)	Вариант 5 (конвертация долга в привил. акции)	Использование оставшейся от USD500 млн суммы для погашения долга	Конвертация облигаций на руках фонда «Самрук-Казына» в привил. акции	Покупка обыкновенных акций фондом «Самрук-Казына»	Отмена обратного выкупа облигаций банком		
Номинальный размер статьи, затрагиваемой в процессе реструктуризации (справочно)		73.7	57.8	3.3	288.4	41.1	21.3	180.5	60.0	105.0	24.0	37.0		
Активы														
Денежные средства и обязательные резервы	22.5	73.7	-13.0	-0.7					-60.0				22.5	153
Ценные бумаги	147.3											-7.0	140.3	952
Облигации фонда «Самрук-Казына»	105												105.0	713
Кредиты и депозиты в других банках	2												2.0	14
Валовой объем кредитов, выданных клиентам	585.9												585.9	3 977
Резервы	-430.5												-430.5	-2 922
Чистый объем кредитов, выданных клиентам	155.4												155.4	1 055
Материальные и нематериальные активы	32												32.0	217
Накопленные проценты и комиссии	63.5												63.5	431
Прочие активы	45.7												45.7	310
Итого активы	468.4	73.7	-13.0	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	-60.0	0.0	0.0	-7.0	461.4	3 132
Обязательства														
Кредиты и депозиты банков и выпущенные ценные бумаги (включая накопленные проценты), в том числе:	728.6		-57.8	-3.3	-144.2			-157.1	-60.0	-105.0		-37.0	164.2	1 115
Старшие облигации с погашением в 2017 г. (10.5%)													91.7	622
Старшие облигации с погашением в 2020 г. (4.7% в долларах США, 9% в тенге)													33.6	228
Субординированные облигации с погашением в 2030 г. (9% в тенге)													21.3	145
Торговое финансирование													14.7	100
Счета клиентов	155.6												131.6	893
Юридические лица	103												79.0	536
Физические лица	52.6												52.6	357
РЕПО	1.7	73.7											75.4	512
Бессрочные обязательства	23.4							-23.4					0.0	0
Прочие обязательства	54.7												54.7	371
Ноты, обеспеченные будущими платежами (DPR)													17.0	115
Итого обязательства	964	73.7	-57.8	-3.3	-144.2	0.0	0.0	-180.5	-60.0	-105.0	-24.0	-37.0	425.9	2 891
Акционерный капитал	-495.6		44.8	2.6	144.2			180.5		105.0	24.0	30.0	35.5	241
Привилегированные акции	4.9							43.7		105.0			153.6	1 043
Балансовая стоимость капитала, приходящаяся на обыкновенные акции	-500.5		44.8	2.6	144.2			136.8		0.0	24.0	30.0	-118.1	-802
Итого акционерный капитал и обязательства	468.4	73.7	-13.0	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	-60.0	0.0	0.0	-7.0	461.4	3 132

Источники: данные банка, отчетность по национальным стандартам, оценка Ренессанс Капитала

Таблица 2. Альянс Банк: моделирование отчета о прибыли и убытках после реструктуризации

	Статья балансового отчета, млрд тенге	Процентная ставка (расчетная процентная ставка), %	Доходы (расходы) за месяц, млн тенге	Скорректированные* доходы (расходы) за месяц, млн тенге
Активы, приносящие процентный доход				
Портфель ценных бумаг, в том числе:	140		556	
Облигации фонда «Самрук-Казына» (4%)	105	4%	350	
Прочие финансовые активы	35	7%	206	
Чистые кредиты	155.4		3 700	2 960
Итого процентные доходы в отчете о прибыли и убытках			4 256	3 516
Платные обязательства				
Депозиты клиентов	131.6	-8.2%	-900	
«Оптовое» фондирование	178		-1 368	
Старшие облигации с погашением в 2017 г. (10.5%)	91.7	10.50%	-802	
Старшие облигации с погашением в 2020 г. (4.7% в долларах США, 9% в тенге)	33.6	4.70%	-168	
Субординированные облигации с погашением в 2030 г. (9% в тенге)	21.3	9%	-160	
Торговое финансирование	14.7	4%	-110	
Ноты, обеспеченные будущими платежами (DPR)	17.0	3.5%	-128	
Итого процентные расходы			-2 030	-2 030
Чистый процентный доход			2 226	1 486
Чистый комиссионный доход			200	200
Операционные расходы			-1 300	-1 300
Прибыль до корректировки на обесценение и до налогообложения			1 126	386
Налоги (ставка 20%)			225	77
Чистая прибыль (при отсутствии обесценения)			901	309

* С учетом более низкой собираемости процентного дохода; проценты по кредитам на уровне 80% от уровня сценария без учета низкой собираемости.

Источники: данные банка, отчетность по национальным стандартам, оценка Ренессанс Капитала

Таблица 3. Чистая прибыль за год и чистая прибыль после выплаты дивидендов на привилегированные акции

Млн тенге, если не указано иное	Процентный доход по кредитам без корректировки	Скорректированный процентный доход по кредитам
Чистая прибыль за год	10 808	3 704
ROE	30%	10%
Дивиденды на привилегированные акции (4%)	6 144	6 144
Чистая прибыль после выплаты дивидендов	4 663	-2 441

Источники: данные банка, отчетность по национальным стандартам, 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 информации общего характера об эмитенте или эмитентах (собираетельно «Эмитент»), ценных бумагах и рынках, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что в отношении Эмитента, ценных бумаг и рынков настоящий отчет был подготовлен независимо от Эмитента и все суждения, изложенные в настоящем отчете, точно отражают его или ее личные взгляды касательно Эмитента и всех без исключения указанных ценных бумаг и рынков. С целями сбора, анализа и синтеза рыночной информации каждый аналитик и/или лица, связанные с каким-либо аналитиком, могли находиться во взаимодействии с сотрудниками Управления по торговле акциями и Управления по работе с клиентами. В случае если дата отчета отличается от сегодняшней, мнения и содержание могут не отражать актуальные суждения аналитиков.

Каждый аналитик также подтверждает, что никакая часть полученного им или ею вознаграждения не была и не будет связана прямо или косвенно с определенными рекомендациями, прогнозами, расчетами, мнениями или суждениями, изложенными в настоящем отчете. Вознаграждение аналитиков определяется на основании деятельности и услуг, направленных на получение выгоды инвесторами, которые являются клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited и всех дочерних и зависимых компаний («Ренессанс Капитал»). Как и все сотрудники Ренессанс Капитала, аналитики получают вознаграждение в зависимости от доходности деятельности Ренессанс Капитала, которая включает выручку прочих подразделений Ренессанс Капитала.

Ренессанс Капитал

Ренессанс Капитал

123317, Москва
Пресненская набережная, 10
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
Армен Гаспарян

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
Ильдар Давлетшин
Татьяна Калачева

**Потребительский сектор
и сельское хозяйство**
+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
NZagvozdina@rencap.com
Ульяна Ленвальская

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
Михаил Сафин

Электроэнергетика
+ 44 (20) 7367 7793
Дерек Уивинг
DWeaving@rencap.com
Владимир Складя

**Макроэкономика и рынок
долговых обязательств**
+ 7 (495) 258 7946
Алексей Моисеев
AMoiseev@rencap.com
Николай Подгузов
Петр Гришин
Максим Раскоснов
Андрей Марков
Анастасия Головач
Антон Никитин
Илья Жила

Рынок Средней Азии
+ 7 (727) 244 1544
Милена Иванова-Вентурини
Татьяна Калачева
Екатерина Газадзе

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
Сергей Туров

**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
Екатерина Лизунова
Наталья Фадеева

© 2010 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.