

### НЕБОЛЬШОЙ БАНК В ГОСУДАРСТВЕННОЙ СОБСТВЕННОСТИ

#### ЕАБР размещает облигации общим объемом 10 млрд руб.

**Возвращение на рублевый рынок облигаций.** Евразийский банк развития (ЕАБР) открыл книгу заявок на размещение двух выпусков облигаций общим объемом 10 млрд руб. Параметры обоих выпусков идентичны (семилетний срок обращения, квартальный купон) за исключением сроков оферт: по первому выпуску предусмотрен досрочный выкуп через два года, по второму – через три. Ориентиры по ставкам купона находятся в диапазоне 7,0–7,5% (доходность 7,19–7,71%) для выпуска серии 01 и 7,25–7,75% (доходность 7,45–7,98%) для выпуска серии 02. Выпуски удовлетворяют критериям для включения в ломбардный список Банка России (находящийся в обращении ЕАБР-03 в этот список входит), а также начнут торговаться в котировальном списке «В» ММВБ, что ускорит начало их торгов на вторичном рынке.

**Международная финансовая организация, подконтрольная России.** ЕАБР представляет собой международный финансовый институт, призванный содействовать экономическому развитию государств-участников. То есть, по сути, это банк развития. Основная доля в капитале ЕАБР принадлежит России (66,64% на конец 2009 г.), вторая по величине – Казахстану (33,32%), участие Таджикистана, Армении и Белоруссии минимальное (последняя вошла в капитал банка в июне нынешнего года). Статус международного финансового института выводит ЕАБР из-под российского налогового и банковского регулирования, что, с одной стороны, освобождает его от необходимости соответствовать нормативам (по ликвидности, достаточности капитала), обязательным для российских банков, а с другой – лишает возможности пользоваться кредитами ЦБ РФ.

**Основная задача – финансирование инвестиционных проектов.** Основной задачей ЕАБР как банка развития является финансирование инвестиционных проектов на территории стран-участниц либо проектов, осуществляемых компаниями этих стран. Если говорить кратко, то банк отбирает экономически выгодные с его точки зрения проекты, в которые считает целесообразным вкладывать средства. На 1 июля 2010 г. его инвестиционный портфель составлял 1,845 млрд долл., а к концу года он, как предполагается, будет увеличен до 2,1 млрд долл. Всего в настоящий момент на разных стадиях рассмотрения банком находится 34 проекта общей стоимостью 14 млрд долл. Минимальная сумма инвестиций, которую ЕАБР установил для себя, – 30 млн долл., а срок окупаемости – не более 15 лет, из чего можно сделать вывод о потенциальной потребности банка в долгосрочных источниках фондирования. Среди проектов, финансируемых ЕАБР, назовем следующие: техническое перевооружение угольных разрезов компании СУЭК в Сибири, создание самолета Sukhoi Super Jet 100, строительство терминала ЮГ-2 в морском торговом порту Усть-Луга и др. С точки зрения отраслевой структуры инвестиционный портфель ЕАБР является низкодиверсифицированным: совокупная

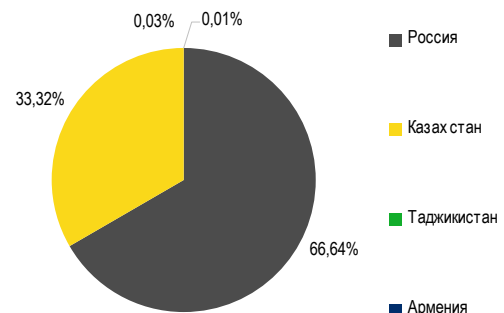
#### Информация о выпусках

Эмитент	Евразийский банк развития (ЕАБР)
Кредитный рейтинг эмитента	ВВВ/АЗ/ВВВ
Серия облигаций	01
Объем	5 млрд руб.
Предварительная дата размещения	24 августа 2010 г.
Срок обращения	7 лет
Купон	Квартальный
Оферта	2 года
Способ размещения	Книга заявок
Закрытие книги заявок	20 августа 2010 г.
Листинг на ММВБ	Список «В»
Ориентир по ставке купона	7,0-7,5% (УТР 7,19-7,71%)

Эмитент	Евразийский банк развития (ЕАБР)
Кредитный рейтинг эмитента	ВВВ/АЗ/ВВВ
Серия облигаций	02
Объем	5 млрд руб.
Предварительная дата размещения	24 августа 2010 г.
Срок обращения	7 лет
Купон	Квартальный
Оферта	3 года
Способ размещения	Книга заявок
Закрытие книги заявок	20 августа 2010 г.
Листинг на ММВБ	Список «В»
Ориентир по ставке купона	7,25-7,75% (УТР 7,45-7,98%)

#### Контроль – за Россией

Структура уставного капитала ЕАБР на 31.12.09 г.



Источники: ЕАБР

доля энергетики и транспортной отрасли составляет 62%. Региональная структура портфеля такова: на Россию приходится 48,43%, на Казахстан – 49,26%, на Таджикистан – 1,22% и на Армению – 1,08%. Таким образом, помимо отраслевых рисков, для банка актуальны политические, учитывая, что на каждую из крупнейших стран-участниц приходится почти половина его инвестиционного портфеля. Наряду с инвестиционной, ЕАБР имеет право заниматься и другими видами банковской деятельности, такими как операции на денежном рынке, рынке ценных бумаг и с производными финансовыми инструментами. Однако пока доходы ЕАБР от таких операций незначительные – 9% от суммарных операционных доходов.

**Основной источник фондирования – взносы в капитал от стран-участниц.**

ЕАБР был основан и начал свою деятельность в середине 2006 г. На конец 2009 г. размер его активов составлял 2,5 млрд долл., то есть по российским масштабам эмитент является банком средних размеров. На текущий момент среди отечественных кредитных организаций он занимал бы место в конце пятого десятка (46–47) – где-то около банка «ГЛОБЭКС» и Кредит Европа Банка. Пока основным источником финансирования деятельности ЕАБР являются взносы в капитал со стороны стран-участниц. Так, на конец 2009 г. собственный капитал составлял 65,5% от активов банка, что является совсем нетипичным для традиционных кредитных организаций, у которых в среднем эта доля находится в интервале от 10 до 20%. Постепенно ЕАБР начал диверсифицировать источники фондирования, сначала за счет краткосрочных синдицированных кредитов общим объемом 850 млн долл., полученных от крупных международных банков (среди них были ING, HSBC, RBS), а в прошлом году – с помощью долговых ценных бумаг.

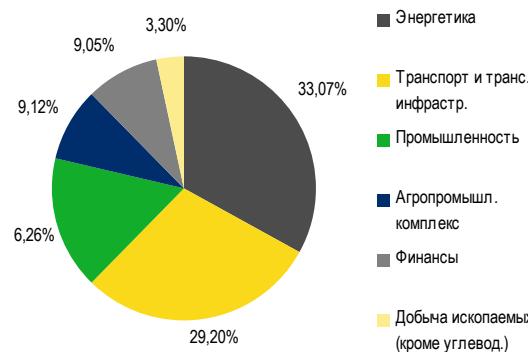
Так, в 2009 г. ЕАБР разместил облигации в долларах, рублях и казахских тенге на общую сумму 812,8 млн долл. В настоящее время банк сохраняет акцент на публичные заимствования: в рамках зарегистрированной программы среднесрочных заимствований (EMTN) у него остается невыбранный лимит на 2,866 млрд долл. Кроме того, сейчас ЕАБР привлекает рублевые заимствования на 330 млн долл., и, таким образом, потенциально банк способен увеличить баланс более чем вдвое.

**Баланс банка весьма устойчивый, ложка дегтя – низкая маржа.**

Если посмотреть на баланс ЕАБР, первое, что бросается в глаза, – это его очень высокая ликвидность при совокупной доле денежных средств и ценных бумаг в активах на уровне 51%. Интересно, что ценные бумаги на балансе банка практически вдвое превышают выданные кредиты клиентам, и примерно половину портфеля ценных бумаг составляют облигации, выпущенные правительствами различных государств, что говорит о его высокой надежности. Несмотря на то что в отчетности не раскрыта точная величина «просрочки» (платежи, задержанные более чем на 90 дней), норма резервирования на уровне 1,1% от совокупного кредитного портфеля косвенно указывает на то, что, в отличие от большинства банков, ЕАБР в 2009 г. удалось избежать серьезных проблем с невозвратами. Банк индивидуально обесценил кредиты на общую сумму 211,3 млн долл., отнеся их, согласно его классификации, ко второй категории надежности, куда попадают займы, по которым допускается задержка платежей не более чем на пять дней. В худшие категории (с более длительной задержкой платежей) ни один заем не попал. Другим подтверждением благоприятной ситуации с качеством портфеля служит тот факт, что ЕАБР начал восстанавливать резервы (в 2009 г. сумма восстановления составила 9,1 млн долл., тогда как отчисления в резервы равнялись 14,1 млн долл.). Все это

**Основные инвестиции – в энергетику и транспорт**

Отраслевая структура инвестиционного портфеля ЕАБР на 31.12.09 г.



Источники: ЕАБР

**Ключевые финансовые показатели ЕАБР, млн долл.**

МСФО	2007	2008	2009
Чистые процентные доходы	45,8	79,2	63,9
Чистые комиссионные доходы	(1,0)	4,4	2,6
Доход от операций с цен. бумагами	(11,4)	(6,8)	6,8
Доход от операций с ин. валютой	22,0	(9,6)	(0,1)
Суммарные операционные доходы	55,5	67,2	74,4
Операционные расходы	(15,7)	(25,9)	(29,6)
Резервы	(0,6)	(0,8)	(5,1)
Чистая прибыль	39,3	40,5	39,8
Денежные средства и эквиваленты	1,5	0,2	94,9
Средства в других банках	599,4	694,6	590,3
Ценные бумаги	530,7	852,6	1 172,6
Кредиты и авансы клиентам	164,7	435,7	609,0
Основные средства	12,1	17,8	21,1
Прочие активы	4,5	6,8	7,6
Активы	1 312,9	2 007,6	2 495,5
Средства банков	450,3	464,4	36,8
Долговые ценные бумаги	0	0	812,8
Прочие обязательства	8,7	11,8	12,0
Собственный капитал	853,9	1 531,5	1 633,9
<i>Кoeffициенты</i>			
Чистая процентная маржа, %	4,5	4,8	2,9
ROAA, %	3,8	2,4	1,8
ROAE, %	5,3	3,4	2,5
Норма резервирования, %	0,3	0,3	1,1
Собственный капитал/активы, %	65,0	76,3	65,5
Расходы/доходы, %	28,3	38,5	39,8

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

ЕАБР размещает облигации общим объемом 10 млрд руб.

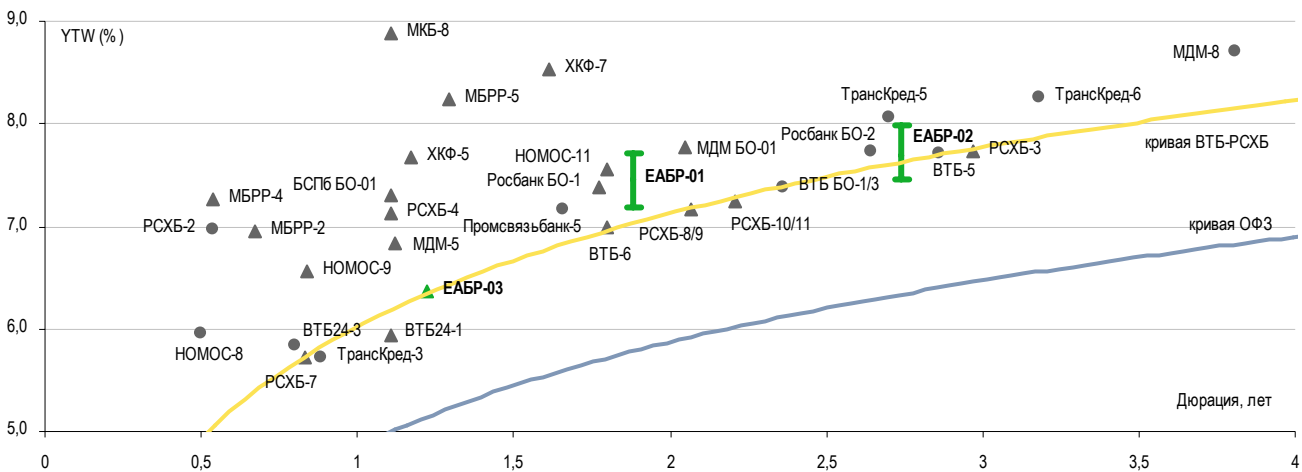
позволило ЕАБР заработать в 2009 г. прибыль в размере 39,8 млн долл., что практически совпадает с результатом за 2008 г. На этом благоприятном фоне существенным недостатком в финансовом профиле ЕАБР является его низкая и продолжающаяся снижаться чистая процентная маржа (ЧПМ), которая в 2009 г. опустилась до 2,9%. Вероятно, ее исторически низкие значения связаны с характером деятельности ЕАБР, а снижение в последний год обусловлено удорожанием фондирования для банка. В частности, банком был погашен синдицированный кредит стоимостью Libor+1%, а привлечены более дорогие займы (ставка по долларovým еврооблигациям – 7,375%, по рублевым облигациям – 10,5%). Таким образом, по мере привлечения новых заимствований давление на маржу ЕАБР сохранится.

**Высокая капитализация дает банку масштабный запас прочности.** Как уже было отмечено ранее, отношение собственного капитала к активам ЕАБР составляет 65,5%, что дает банку колоссальный запас прочности при абсорбировании убытков, которых, впрочем, у него еще не было. Более того, если в перспективе банк воспользуется доступными ему в настоящий момент источниками фондирования (упомянутая выше программа EMTN, а также зарегистрированные рублевые облигации) и увеличит баланс на 3,4 млрд долл., то при текущем уровне капитала соотношение Собственный капитал/Активы снизится только до 27,8%, что является более чем комфортным показателем. Пока же до этого еще далеко, и после размещения рублевых облигаций капитализация банка останется избыточной – 57,8%.

**Выпуски интересны в верхней половине объявленных диапазонов по доходности.** Ориентиры по доходности для выпусков ЕАБР-01 (дюрация 1,88 года) и ЕАБР-02 (дюрация 2,74 года) составляют 7,19–7,71% и 7,45–7,98% соответственно. Контрольная доля РФ в капитале ЕАБР дает право оценивать его риски как государственного банка. Представленные на рынке облигаций выпуски ВТБ и РСХБ, по сути, формируют единую кривую. Исходя из разницы в масштабах банков (ВТБ – второй по величине активов российский банк, РСХБ – четвертый), мы оцениваем размер справедливой премии ЕАБР к ВТБ и РСХБ в 40–50 б.п., что предполагает уровни доходности не ниже 7,4–7,5% для ЕАБР-01 и 7,9–8,0% для ЕАБР-02. Таким образом, на наш взгляд, в размещении стоит участвовать при купоне не ниже 7,2–7,3% для ЕАБР-01 и 7,67% для ЕАБР-02. Во втором случае более предпочтительными вариантами, на наш взгляд, являются близкие по дюрации ВТБ-5 (УТМ 7,72%) и размещенный недавно ТрансКред-5 (УТМ 8,06%). Последний также имеет квазигосударственный статус: его акционер – РЖД.

**Выпуски интересны в верхней половине объявленных диапазонов по доходности**

Рублевые облигации банков (котировки действительны на 12 августа)



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 Сонюшкина, 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, grischenkovane@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 Мырскова, myrsikovav@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

### Стратегия/Политика

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

### Экономика

Владимир Тихомиров, tih\_vi@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  
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevnm@uralsib.ru  
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

## Редактирование/Перевод

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru

Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru

Даниил Хавронюк, khavronyukdo@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 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 2010