

### В ЦЕЛОМ ПОЛОЖИТЕЛЬНЫЕ ИТОГИ

#### Опубликована отчетность за 2011 г. по МСФО

**Финансовый профиль остается очень устойчивым.** Вчера Евразийский банк развития (ЕАБР) опубликовал отчетность по МСФО за 2011 г., которая подтвердила в целом устойчивый финансовый профиль банка. Во 2 п/г ЕАБР удалось заметно увеличить чистую процентную маржу (ЧПМ), что было достигнуто за счет сокращения подушки ликвидности. При этом продолжился устойчивый рост кредитного портфеля, качество которого по-прежнему находится на очень высоком уровне. Несмотря на довольно внушительный объем портфеля ценных бумаг на балансе ЕАБР, банку удалось избежать серьезных потерь от негативной переоценки, связанной с распродажами на финансовых рынках во 2 п/г 2011 г. Среди негативных моментов отметим значительный рост операционных расходов, нивелировавший увеличение доходов вследствие роста маржи, и в результате чистая прибыль во 2 п/г даже снизилась относительно 1 п/г. Основные факторы финансовой стабильности ЕАБР – отсутствие просроченных кредитов и очень высокая достаточность капитала.

**Впечатляющий рост кредитного портфеля при сохранении его высокого качества.** По итогам 2 п/г валовый кредитный портфель ЕАБР увеличился на 23,7% до 1,3 млрд долл., а за весь 2011 г. его рост составил 60%. В силу своего назначения (банк развития) ЕАБР не испытывает проблем с поиском клиентов, кредитую преимущественно инфраструктурные проекты в странах-участниках. Основную долю в кредитном портфеле занимают секторы транспорта и коммуникаций, сельское хозяйство и химическая промышленность, на которые в совокупности приходится 76% портфеля. Благодаря строгому отбору получателей средств банку удается поддерживать очень высокое качество портфеля. Так, единственный на начало 2011 г. просроченный кредит в отчетном периоде был списан (а залог поставлен на баланс), и в результате ЕАБР закончил год с нулевой просрочкой по портфелю, распустив остатки резервов (0,8 млн долл.) во 2 п/г. Учитывая большой объем потенциальных объектов для инвестирования на рассмотрении у банка, мы полагаем, что в текущем году высокие темпы прироста кредитного портфеля ЕАБР сохранятся, чему способствует как достаточный запас ликвидности, так и высокая капитализация.

**Рост маржи на фоне сокращения подушки ликвидности.** Во 2 п/г ЕАБР использовал все имевшиеся у него денежные средства – 126,6 млн долл., запас которых на балансе на отчетную дату снизился практически до нуля. Портфель ценных бумаг также снизился – на 221,7 млн долл., высвободившиеся средства банк направил преимущественно на увеличение кредитного портфеля (+278,1 млн долл.), а также на предоставление займов другим банкам (+67,4 млн долл.), что позволило ЕАБР довольно существенно нарастить ЧПМ – с 2,2% в 1 п/г до 2,7% за 2011 г. В целом уровень маржи банка остается ниже, чем у других российских кредитных организаций, но это объясняется характером его деятельности, включающим кредитование под высокие проценты. Однако, с другой стороны, это также оправдано низким уровнем риска, который не требует от банка сколь-нибудь значимых отчислений в резервы. Несмотря на сокращение ликвидных активов, их объем, остающийся на балансе у банка, представляется нам более чем достаточным. Суммарный портфель

#### Обращающиеся выпуски

EURDEV (Bloomberg)					
Выпуск	Валюта	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
EurDevBank '14	USD	500	7,38	29 сен 14	4,19
ЕАБР-3	RUR	5 000	7,50	31 окт 13	8,43
ЕАБР-1	RUR	5 000	8,50	5 фев 14	8,45
ЕАБР-4	RUR	5 000	7,70	13 фев 14	9,02

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

#### Ключевые финансовые показатели ЕАБР

МСФО, млн долл.	2009		2010		2011
	6 мес.10	6 мес.11	6 мес.10	6 мес.11	
Чистые проц. доходы	63,9	21,3	45,9	27,5	68,1
Чистые комисс. доходы	2,6	1,5	6,0	2,5	6,5
Доход от опер. с цб. и дер.	6,8	37,8	24,2	(12,4)	36,6
Доход от опер. с ин. вал.	(0,1)	(31,7)	(12,7)	15,5	(40,0)
Сумм. операц. доходы	74,4	29,0	63,4	34,5	71,7
Операционные расходы	(29,6)	(14,8)	(34,6)	(19,4)	(48,1)
Резервы	(5,1)	(6,9)	(13,0)	(1,4)	0,8
Чистая прибыль	39,8	7,3	15,8	13,7	24,5
Ден. ср-ва и эквиваленты	94,9	33,5	222,4	126,6	0,1
Средства в других банках	590,3	837,8	521,9	663,9	731,2
Ценные бумаги	1 172,6	931,1	913,1	908,4	686,7
Кред. и авансы клиентам	609,0	690,4	821,0	1 065,9	1 344,0
Основные средства	21,1	22,1	22,1	21,7	17,8
Прочие активы	7,6	6,5	52,0	56,5	57,8
Активы	2 495,5	2 521,4	2 552,6	2 843,0	2 837,7
Средства банков	36,8	45,1	56,5	57,7	73,1
Долговые ценные бумаги	812,8	806,7	810,7	1 082,5	1 037,8
Прочие обязательства	12,0	14,3	21,9	25,7	46,8
Собственный капитал	1 633,9	1 655,4	1 663,5	1 677,0	1 680,0
<b>Коэффициенты</b>					
Чистая проц. маржа, %	2,9	1,8	2,0	2,2	2,7
ROAA, %	1,8	0,6	0,6	1,0	0,9
ROAE, %	2,5	0,9	1,0	1,6	1,5
Норма резервирования, %	1,1	1,8	2,3	1,9	0
Соб. капитал/Активы, %	65,5	65,7	65,2	59,0	59,2
Расходы/Доходы, %	39,8	51,0	54,6	56,3	67,1

Источники: отчетность банка, оценка УРАЛСИБа

ценных бумаг (686,7 млн долл.), который состоит в основном из суверенных евробондов РФ, и средств в других банках (731,2 млн долл.) почти в полтора раза превышает обязательства банка перед держателями долговых ценных бумаг.

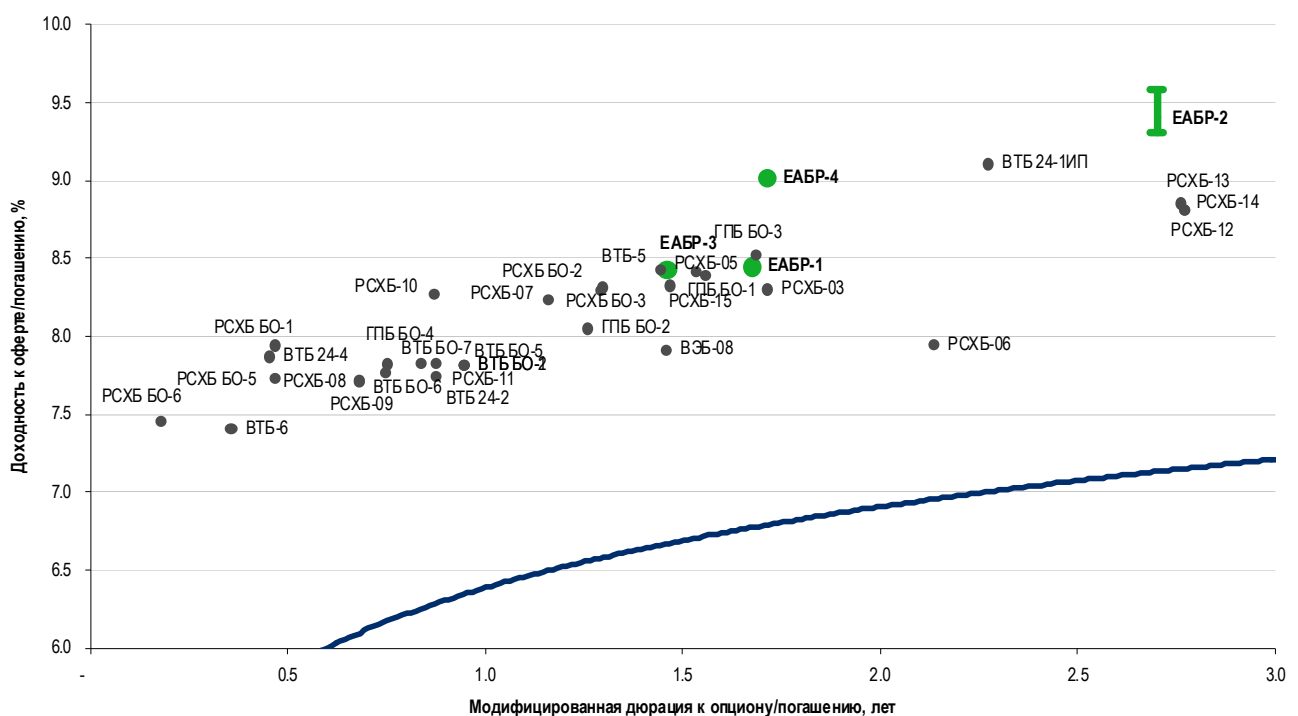
**Рост операционных расходов нивелировал увеличение доходов.** На фоне роста маржи и кредитного портфеля процентные доходы банка во 2 п/г увеличились на 47,5% относительно 1 п/г до 40,6 млн долл. Комиссионные доходы выросли на 61,8% до 4,0 млн долл., а потери от операций с ценными бумагами и валютой составили не очень существенные 6,5 млн долл. против дохода 3,1 млн долл. в 1 п/г. В результате совокупный операционный доход вырос на 7,6% до 37,2 млн долл., однако весь прирост был нивелирован возросшими на 47,4% операционными расходами, в результате чего чистая прибыль ЕАБР во 2 п/г оказалась на 21,2% ниже, чем в 1 п/г, и составила 10,8 млн долл. За 2011 г. банк заработал 24,5 млн долл., что соответствует доходности средних активов и капитала на уровне 0,9% и 1,5% соответственно. Негативным аспектом финансового профиля банка является постоянно снижающаяся операционная эффективность: во 2 п/г 2011 г. отношение Расходы/Доходы составило очень высокие 77,0%.

**Очень высокая зависимость от оптового фондирования компенсируется гигантской капитализацией.** В отсутствие возможности привлекать депозиты клиентов двумя основными источниками фондирования для ЕАБР остаются собственные средства и выпуск облигаций – в отчетном периоде их объемы практически не изменились и составили 1,7 млрд долл. и 1,0 млрд долл. соответственно. Безусловно, зависимость банка от оптового фондирования остается очень высокой, однако, как упоминалось выше, обязательства банка перед держателями облигаций с запасом покрываются имеющимися у банка ликвидными активами. Кроме того, достаточность капитала ЕАБР по-прежнему внушительная, даже избыточная – отношение Собственный капитал/Активы составляет 59,2%. Исходя из этого, планы банка по регистрации программы рублевых облигаций на 30 млрд руб. (около 1 млрд долл.), которые ЕАБР планирует использовать в течение двух-трех лет, а также намеченное на 2 п/г 2012 г. размещение евробондов не должны вызывать опасений.

**Размещаемый на локальном рынке выпуск выглядит привлекательно.** На внешнем рынке евробонд EurDevBank'14 (YTM @ 4,19%) вполне заслуженно торгуется с премией порядка 50–70 б.п. к выпускам Сбербанка, что обусловлено значительной разницей в масштабах бизнеса, и с дисконтом около 50 б.п. к бондам ВТБ и РСХБ в силу более высокого качества активов ЕАБР, меньших рисков и огромного превосходства в части достаточности капитала. Как следствие, евробонд банка сейчас вряд ли можно назвать привлекательным, зато в рублевых бумагах есть интересные идеи. Маркетируемый в настоящее время выпуск ЕАБР-2 с трехлетней офертой предлагает премию 45–70 б.п. к выпускам РСХБ-12/14, тогда как находящиеся в обращении выпуски банка торгуются примерно на одном уровне с облигациями других российских госбанков. Если по результатам маркетинга нижняя граница ориентира не будет снижена, мы считаем участие в первичном размещении очень привлекательным.

### Новый выпуск предлагает интересные доходности

Рублевые облигации российских госбанков по состоянию на 22 февраля 2012 г.



### Основные финансовые показатели ряда российских банков

	Рейтинги (S/M/F)	Стандарт отчетности	Активы, млн долл.	ЧПМ, %	Доля "просрочки", %	Затраты / Доходы	Доходность средних активов, %	Кредиты / Депозиты	Достаточность капитала, %	Резервы / Кредиты, %	
	Альфа-Банк	BB/Ba1/BB+	МСФО	22 751	5,1	4,7	0,5	1,8	1,1	17,6	6,7
	Банк Спб	NR/Ba3/NR	МСФО	10 499	5,1	4,6	0,3	3,2	1,0	12,5	9,0
	Бинбанк	B-/B2/NR	МСФО	3 754	3,4	-	1,0	0,2	0,7	10,9	6,5
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	МСФО	168 091	4,7	7,7	0,4	2,4	1,1	14,1	8,6
	Газпромбанк	BB+/Baa3	МСФО	70 720	3,5	1,9	0,3	3,9	0,8	17,3	4,9
	<b>ЕАБР</b>	<b>BBB/A3/BBB</b>	<b>МСФО</b>	<b>2 843</b>	<b>2,2</b>	<b>-</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>-</b>	<b>59,0</b>	<b>1,9</b>
	КБ Восточный	NR/B1/NR	МСФО	3 661	13,0	9,3	-	3,3	1,0	12,9	8,4
	Кредит Европа	NR/Ba3/BB-	МСФО	2 989	7,9	2,9	0,5	2,9	3,3	18,9	3,4
	МДМ-Банк	BB-/Ba2/BB	МСФО	12 457	5,2	13,2	0,7	0,8	1,2	21,8	10,7
	МКБ	NR/B1/B+	МСФО	7 263	4,7	0,9	0,4	2,1	1,3	15,2	2,3
1 п/г 11	НОМОС-Банк	NR/Ba3/BB	МСФО	20 569	5,2	2,2	0,4	2,3	1,2	16,3	4,0
	Банк Петрокоммерц	B+/Ba3/NR	МСФО	4 565	3,5	12,8	0,6	1,4	1,4	18,4	0,7
	ОТП Банк	NR/Ba2/BB	МСФО	3 294	17,9	13,3	0,5	5,5	1,2	18,6	11,2
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	МСФО	17 261	4,5	8,1	0,6	0,5	1,1	13,9	10,2
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	МСФО	19 447	5,7	7,2	0,5	2,6	0,9	16,9	7,6
	Ренессанс Кредит	B/B3/B	МСФО	1 574	11,8	5,4	0,6	3,6	1,6	27,0	3,7
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	МСФО	5 181	16,5	-	0,6	3,6	1,1	27,4	7,9
	Сбербанк	NR/Baa1/BBB	МСФО	323 326	6,6	6,6	0,5	4,0	0,9	17,9	9,8
	СКБ-банк	NR/B1/B	МСФО	2 884	7,2	6,7	0,5	1,5	0,9	12,7	7,0
	ХКФБ	B+/Ba3/-	МСФО	3 924	24,6	6,6	0,3	11,2	2,9	24,3	7,3
	ЮникредитБанк	BBB/NR/BBB+	МСФО	19 968	-	-	0,3	3,0	1,3	13,8	3,9
	ТКС Банк	NR/B2/B	МСФО	717	39,8	2,8	0,6	6,5	2,3	11,4	6,2
	Банк ЗЕНИТ	NR/Ba3/B+	МСФО	8 133	3,9	-	0,6	1,1	1,0	14,8	6,4
	Ренессанс Капитал	B+/B1/B	МСФО	6 052	-	-	1,0	(1,1)	-	16,6	-
	ОТП Банк	NR/Ba2/BB	МСФО	3 272	18,4	13,0	0,4	5,1	1,3	17,0	11,5
	Русский Стандарт	B+/Ba3/B+	МСФО	5 181	16,5	5,0	0,6	3,6	1,1	27,4	7,9
	МКБ	NR/B1/B+	МСФО	7 790	4,9	0,9	0,5	1,7	1,0	13,3	2,3
9 мес. 11	ТКС Банк	NR/B2/B	МСФО	712	53,9	3,2	0,5	12,1	2,4	13,2	5,3
	ХКФБ	B+/Ba3/-	МСФО	3 739	22,0	6,2	0,4	10,0	2,8	22,9	7,0
	Банк Спб	NR/Ba3/NR	МСФО	9 502	5,5	4,6	0,3	2,8	1,0	13,5	9,1
	НОМОС-Банк	NR/Ba3/BB	МСФО	20 211	5,4	1,9	0,5	2,4	1,3	15,9	3,9
	Промсвязьбанк	WR/Ba2/BB-	МСФО	16 428	4,4	7,4	0,6	0,6	1,2	13,3	-
	Райффайзенбанк	BBB/Baa3/BBB+	МСФО	19 350	5,4	5,9	0,5	2,1	0,9	-	-
	Юникредитбанк	BBB/NR/BBB+	МСФО	24 110	-	-	0,3	2,5	1,0	-	-
	Сбербанк	NR/Baa1/BBB	МСФО	299 497	6,6	6,1	0,5	3,8	0,9	17,3	9,0
	ВТБ	BBB/Baa1/BBB	МСФО	198 807	4,2	5,9	0,4	1,8	1,2	13,2	-
	Ренессанс Кредит	B/B3/B	МСФО	1 607	20,0	4,8	0,5	5,0	-	26,0	-
2011	<b>ЕАБР</b>	<b>BBB/A3/BBB</b>	<b>МСФО</b>	<b>2 838</b>	<b>2,7</b>	<b>-</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-</b>	<b>59,2</b>	<b>-</b>

Источники: данные банков

Предыдущие публикации по теме:

Ноябрь 8, 2011 ЕАБР. Итоги 1 п/г 2011 г. по МСФО.

[http://www.uralsibcap.ru/products/download/111108\\_FID.pdf?docid=11809&lang=ru](http://www.uralsibcap.ru/products/download/111108_FID.pdf?docid=11809&lang=ru)

# 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

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@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, grishchenkovan@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

### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@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

Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Николай Дьячков, dyachkovna@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

## Редактирование/Перевод

### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоли Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@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

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. 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