

ЕАБР: ВЫСОКОЕ КАЧЕСТВО И ПРИВЛЕКАТЕЛЬНАЯ ДОХОДНОСТЬ

ЕАБР планирует 12 сентября открыть книгу заявок по четырехлетним локальным облигациям, номинированным в долларах, объемом не менее 300 млн долл. Ориентир по купону составляет не выше 3,75%.

Мы оцениваем кредитное качество ЕАБР как высокое. Банк финансирует проекты, направленные на развитие экономик стран-участников, преимущественно через предоставление кредитов, а также покупку ценных бумаг. По нашему мнению, качество и кредитного портфеля, и ценных бумаг находится на комфортном уровне. Банк поддерживает высокие показатели ликвидности и достаточности капитала, однако прибыльность находится на невысоком уровне ввиду специфики бизнеса. Кроме этого отметим, что в мае агентство S&P подтвердило рейтинг Банка на уровне «BBB-».

ЕАБР – институт развития и содействия экономическому росту

Евразийский банк развития (ЕАБР) – международная финансовая организация, основной целью которой является содействие экономическому росту стран-участников, а также развитие интеграционных процессов между ними. Основными инструментами поддержки развития экономик являются: 1) кредитование инфраструктурных проектов, 2) приобретение долговых инструментов компаний, реализующих такие проекты, 3) инвестирование в капитал таких компаний. Банк имеет статус международной организации, что в том числе дает ему: 1) имущественный и судебный иммунитет в странах присутствия, 2) налоговые и таможенные освобождения, 3) снижение рисков, связанных с изменением законодательства и банковского регулирования.

Банк был создан в 2006 г. по инициативе Российской Федерации и Республики Казахстан. На конец 2021 г. список участников вырос до 6 стран и включал Россию (65,97% капитала), Казахстан (32,99%), Беларусь (0,99%), Таджикистан (0,03%), Армения (0,01%) и Кыргызстан (0,01%). По нашему мнению, вероятность экстраординарной поддержки акционерами достаточно высока, учитывая важность финансируемых банком проектов, а также его небольшие масштабы бизнеса по сравнению с экономиками стран-участников.

В августе СМИ писали о том, что Россия может снизить свою долю в ЕАБР, а Казахстан стать контролирующим акционером. Однако с тех пор новостей об изменении акционерной структуры не было. На наш взгляд, такое изменение было бы нейтрально для кредитного качества банка, так как не снизило бы его важность для экономик стран-участников и вероятность его поддержки.

Комфортное качество активов, отличная ликвидность

По итогам 2021 г. активы увеличились на 4% до 5,8 млрд долл., при этом доля вложений в ценные бумаги составляла 51,5%, а кредитного портфеля – 28,2%. Отметим достаточно высокую географическую концентрацию: на Российскую Федерацию пришлось 36,6% активов, Республику Казахстан – 28,9% и Беларусь – 8,5%. Отраслевая концентрация, на наш взгляд, выглядит умеренной – около 80% кредитного портфеля приходится на транспорт, энергетику и добывающую промышленность в порядке убывания доли.

Качество кредитов, по нашему мнению, находится на вполне комфортном уровне – доля кредитов третьей стадии составила 5,6% от совокупного кредитного портфеля. **Мы также считаем высоким качество портфеля ценных бумаг:** на конец 2021 г. он преимущественно состоял из суверенных облигаций (48%), в том числе и стран-участников, а также выпусков нефинансовых организаций (34%) и банков (18%) с рейтингом не ниже «BBB-» от международных агентств по состоянию на конец 2021 г.

Основными ресурсами для фондирования бизнеса являются облигации (50% от обязательств банка), с достаточной, на наш взгляд, диверсификацией по валютам: 41% публичного долга номинирован в рублях, 24% – в долларах, 21% – в казахстанских тенге, 14% – в евро. Кроме этого, банк активно привлекает средства на рынке МБК (41% пассивов). По нашему мнению, риски ликвидности незначительны – ликвидные активы составили примерно 69% от валюты баланса и полностью покрывали обязательства. Дополнительным фактором поддержки кредитного качества является и традиционно высокое соотношение «капитал/активы» – 32% по итогам 2021 г.

Юрий Голбан

+7 (495) 287 61 00 доб. 5 64 53
Yuriy.Golban@gazprombank.ru

Параметры размещения

Серия	в рамках программы 003P
Объем	не менее 300 млн долл.
Ориентир по купону	Не выше 3,75%
Срок обращения	4 года
Купонный период	182 дня
Рейтинги: S&P АКРА	BBB- AAA(RU)

Невысокая прибыльность ввиду специфики бизнеса

Главными источниками дохода для банка являются процентные доходы по кредитам и ценным бумагам – чистый процентный доход в 2021 г. после резервов составил 70 млн долл. Существенное влияние на прибыль оказывают также результаты по операциям с ценными бумагами (56 млн долл.) и валютой (-44 млн долл.), на фоне значительного объема портфеля ценных бумаг. Отметим, что ввиду специфики бизнеса банка как института развития, его прибыльность исторически находится на невысоких уровнях: чистая процентная маржа составила 1,2%, а RoAE – около 2,0%.

S&P подтвердило рейтинг ЕАБР на уровне «BBB-»

Агентство продолжает поддерживать рейтинги Банка, что, по нашему мнению, является дополнительным фактором инвестиционной привлекательности для инвесторов. 23 мая, уже после всплеска геополитической напряженности, S&P подтвердило рейтинг ЕАБР на уровне «BBB-», фактически на уровне суверенного рейтинга России до его отзыва весной, с «негативным» прогнозом.

Аналитики агентства отметили умеренные риски ухудшения качества активов. Однако, если период турбулентности продолжится, они не исключают усиления давления на качество кредитного портфеля и существенного ослабления капитальной позиции. Агентство также обращает внимание на то, что Банк на конец 2021 г. имел значительный запас ликвидности, с избытком покрывающий погашения в 2022 г. Кроме этого отмечается, что ни США, ни ЕС, ни Великобритания не ввели ограничения в отношении Банка, и Банк, как международная финансовая организация, не попадает под валютные ограничения своих стран-участников. «Негативный» прогноз объясняется рисками ослабления капитала в случае, если финансовый стресс в России и Белоруссии приведет к ухудшению качества активов.

ЕАБР: финансовые результаты по МСФО, млн долл.

	2019	2020	2021
Чистый процентный доход	96	70	70
ЧПД - РВПС	90	55	62
Чистая прибыль	69	33	37
Активы	5 161	5 600	5 808
Кредиты клиентам	1 960	2 099	1 636
Финансовые активы	2 106	2 556	2 995
Денежные средства	765	664	430
Средства банков	741	1 560	1 617
Облигации	2 209	1 720	1 970
Капитал	1 850	1 882	1 861
Капитал/Активы	36%	34%	32%
Кредиты в 3 стадии, %	12%	6%	6%
ЧПМ	2,2%	1,3%	1,2%
ROAE	3,8%	1,8%	2,0%

Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Департамент анализа рыночной конъюнктуры**+7 (495) 983 18 00****ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА****+7 (495) 988 24 10****ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ****+7 (495) 980 41 82****БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ****+7 (800) 707 23 65**

Copyright © 2003 – 2022. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

Ограничение ответственности

Настоящий документ подготовлен Департаментом анализа рыночной конъюнктуры «Газпромбанка» (Акционерное общество) (далее – «Газпромбанк» или «мы»), зарегистрированного в Москве, Россия, и имеющего лицензию, выданную Центральным банком Российской Федерации. Если в настоящем документе присутствует обращение к «вам», то такое обращение адресовано к вам или вашей организации.

Настоящий документ не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон № 39-ФЗ), и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) адресата. Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска адресата является задачей адресата. Газпромбанк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Настоящий документ не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом (investment advice) или личной рекомендацией (personal recommendation), как это определено Директивой ЕС «О рынках финансовых инструментов» 2014/65 (далее – MiFID II).

При этом настоящий документ является инвестиционной рекомендацией согласно положениям Регламента ЕС «О злоупотреблениях на рынке» 2014/596 (далее – MAR), и был подготовлен в соответствии с MAR и MiFID II, а также с политиками, процедурами и внутренними правилами Газпромбанка в части регулирования конфликтов интересов.

Настоящий документ содержит независимую оценку вопросов, содержащихся в нем, и не должен рассматриваться в качестве инвестиционного совета / индивидуальной инвестиционной рекомендации. В настоящем документе не учитывается целесообразность инвестиций, порядка действий или сопутствующих рисков для адресата. Настоящий документ не предназначен для предоставления индивидуальных инвестиционных советов и не учитывает конкретные инвестиционные цели, финансовое положение и индивидуальные потребности любого конкретного лица, которое может получить настоящий документ. Адресатам следует получать независимые профессиональные финансовые советы относительно юридических, финансовых, налоговых и регуляторных последствий любой транзакции, а также целесообразности и/или уместности инвестирования или осуществления любых инвестиционных стратегий, рассматриваемых в настоящем документе, а также принимать во внимание, что представленные в настоящем документе прогнозы могут не осуществиться. Любая информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, публикуются в качестве помощи адресатам, но не должны считаться неоспоримыми или заменять самостоятельное суждение адресата, могут быть изменены без предварительного уведомления и не могут служить единственным основанием для осуществления любой оценки рассматриваемых в настоящем документе инструментов. Инвесторам следует учитывать, что финансовые инструменты и иные инвестиционные инструменты, номинированные в иностранной валюте, подвержены колебаниям обменного курса, что может отрицательно повлиять на их стоимость.

Настоящий документ основан на информации, полученной из публичных источников, которые, по мнению Газпромбанка, являются надежными, однако мы не осуществляем проверку их точности и полноты, и они не должны восприниматься таковыми. За исключением информации, непосредственно связанной с Газпромбанком, Газпромбанк не несет ответственность за точность или полноту любой информации, представленной в настоящем документе.

В настоящем документе мы подтверждаем, что (i) мнения, изложенные в настоящем документе, отражают только наши взгляды в отношении конкретных компаний или компаний и ее или их ценных бумаг, и (ii) никакая часть вознаграждения аналитика не связана в настоящее время, не была или не будет связана прямо или косвенно с конкретными рекомендациями или мнениями, изложенными в настоящем документе. Мнение Газпромбанка может отличаться от мнения аналитиков. Все мнения и оценки приведены по состоянию на дату публикации настоящего документа и могут быть изменены без предварительного уведомления. Все представленные в настоящем документе мнения являются личным мнением аналитиков в отношении событий и ситуаций, описанных и проанализированных в настоящем документе, и могут отличаться от или противоречить мнениям, выраженным инвестиционными и бизнес-подразделениями Газпромбанка вследствие использования ими иных подходов или предположений.

Настоящий документ может содержать прогнозы, предположения и/или целевые цены, которые представляют собой текущую оценку автора по состоянию на дату публикации настоящего документа.

Газпромбанк не обязан обновлять или изменять настоящий документ или в иных случаях уведомлять кого-либо о таких изменениях. Указанные в настоящем документе финансовые инструменты могут быть неподходящими инструментами инвестирования для инвесторов определенных категорий. Настоящий документ предназначен для Профессиональных клиентов, отнесенных к таковым в соответствии с MiFID II.

Газпромбанк и связанные с ним физические лица (исключая любых финансовых аналитиков или иных сотрудников, участвующих в составлении настоящего документа) могут (в различном качестве) иметь позиции или заключать сделки, в том числе с ценными бумагами (или соответствующими

деривативами), идентичными или подобными описанным в настоящем документе. Газпромбанк и/или его аффилированные лица могут также владеть ценными бумагами эмитентов, находящихся под его аналитическим покрытием.

Газпромбанк и/или его аффилированное (-ые) лицо (-а) могут влиять на рынок (выступать маркет-мейкером) и/или предоставлять ликвидность по инструментам, указанным в настоящем документе.

Газпромбанк уважает конфиденциальность информации, которую он получает от своих клиентов, и соблюдает все применимые законы в отношении обработки такой информации. Газпромбанк ввел эффективные внутренние процедуры в отношении информационных барьеров (включая создание «китайских стен»), которые направлены на ограничение потоков информации между различными подразделениями Газпромбанка.

Для получения дополнительной информации, пожалуйста, используйте ссылку: <https://www.gazprombank.ru>.

Оплата труда сотрудников частично зависит от доходности Газпромбанка и его аффилированных лиц, которая включает в себя доходы от инвестиционно-банковских услуг.

В максимально возможной степени, разрешенной законом, Газпромбанк не принимает на себя какую-либо ответственность за какие-либо убытки, ущерб или расходы, возникшие прямо или косвенно (включая, но не ограничиваясь, специальные, случайные, сопутствующие, штрафные убытки или любые убытки, ущерб или расходы, возникшие в результате в числе прочего любых искажений, ошибок, неполноты, упущений, заблуждений или неточностей, содержащихся в настоящем документе или любых сопутствующих услугах, или возникших в результате недоступности настоящего документа или любой его части или связанных с ним услуг) вследствие использования любой информации, содержащейся в настоящем документе или на веб-сайте Газпромбанка, включая любую информацию, которая может представлять собой инвестиционную рекомендацию/инвестиционное исследование.

Любая информация, содержащаяся в настоящем документе или в приложениях к настоящему документу, не может толковаться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на какие-либо ценные бумаги или финансовые инструменты, как оферта или реклама, если иное прямо не указано в настоящем документе или приложениях к нему. Предыдущие результаты не являются гарантий будущих результатов. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться.

Раскрытие конфликта интересов, если таковое имеется, может быть найдено в разделе раскрытия информации касательно настоящего документа.

Настоящий документ не был раскрыт эмитенту и не был впоследствии изменен.

Более подробную информацию о ценных бумагах, указанных в настоящем документе, можно получить по запросу в Газпромбанк.

Повторное распространение или воспроизведение полностью или частично настоящего документа запрещено без предварительного письменного разрешения Газпромбанка.

Адресатам следует самостоятельно определять, нет ли у них запрета на получение конкретной Инвестиционной рекомендации/конкретного Инвестиционного исследования в рамках MiFID II. Если MiFID II вам предписано получать настоящий документ на платной основе, или вы в иных случаях желаете заплатить за него, мы заключим отдельное письменное соглашение, в котором будут указаны условия, на которых вам будет предоставляться материал, включая оплату за его получение.

Для резидентов Гонконга: Исследования, содержащиеся в настоящем документе и имеющие отношение к «ценным бумагам» (согласно Положению о Ценных бумагах и Фьючерсах (Глава 571 Свода законов Гонконга)), публикуются в Гонконге самим GPB Financial Services Hong Kong Limited (GPBFSHK) или от его имени и по его поручению, и он берет на себя ответственность за их содержание. Информация, содержащаяся в настоящем документе, не должна толковаться как подразумевающая какие-либо отношения, консультативные или иные, между GPBFSHK и адресатом или пользователем настоящего документа, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK не действует и не считается действующим как «фидуциар» или «инвестиционный менеджер» или «инвестиционный консультант» по отношению к любому адресату или пользователю этой информации, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK регулируется Гонконгской Комиссией по Ценным бумагам и Фьючерсам. Пожалуйста, свяжитесь с [г-н Шон Ансел (+852 2867 1883)] или [г-н Джоузеф Чу (+852 2867 1812)] в GPBFSHK, если у вас возникли какие-либо вопросы, связанные с настоящим документом.

Для GPB - Financial Services Ltd: Настоящий документ был подготовлен в соответствии с MiFID II. Информация, содержащаяся в настоящем документе, предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом или личной рекомендацией, как это определено MiFID II. Данная информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на ценные бумаги или иные финансовые инструменты. Компания GPB-Financial Services Ltd регулируется Комиссией по Ценным бумагам и Биржам Кипра, номер лицензии 113/10.