

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Первичный рынок

 Евгений Чердаков  
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев  
 k.sychev@zenit.ru

Новые рублевые бумаги ВЭБа размещаются без премии к кривой и не предлагают особых идей, в то время как выпуски ЕАБРа могут быть интересны за счет меньшей дюрации и более широкого спреда

Сегодня книги заявок на участие в размещении рублевых облигаций открывают сразу 2 института развития – Внешэкономбанк (BBB/Ваа1/BBB) и Евразийский Банк Развития (BBB/А3/BBB). Проведя в прошлую пятницу весьма успешное размещение 7-летних евробондов на 500 млн. долл. (УТМ на размещении составила 5.292% годовых, книга была переподписана в 8 раз), ЕАБР решил не обделять вниманием и внутренний рынок. Инвесторам предлагается принять участие в размещении двух 7-летних выпусков (серии 06 и 07) объемом по 5 млрд. руб. каждый, по которым предусмотрена оферта через 3 года. Ориентир по купону составляет 8.00-8.25% годовых, что дает доходность к оферте 8.16-8.42% годовых на дюрации 2.72 г. Сбор заявок продлится до конца сегодняшнего дня, размещение выпусков на бирже запланировано на 2 октября.

В свою очередь, ВЭБ предлагает инвесторам принять участие в размещении более длинных бумаг индикативного объема. Банк размещает биржевые бонды серии БО-14 объемом 30 млрд. руб., при этом точный объем размещения будет определен в ходе формирования книги, однако составит не менее 10 млрд. руб., что, теоретически, должно обеспечить бумагам достаточную ликвидность. Срок обращения биржевого выпуска составляет 5 лет, оферты не предусмотрено. Ориентир по купону составляет 8.00-8.20% годовых, что транслируется в доходность к погашению 8.24-8.46% на дюрации 4.15 г. Сбор заявок продлится до конца этой недели, размещение выпусков на бирже запланировано на 3 октября.

Маркетингуемый диапазон доходности новых бумаг ВЭБа дает спред к ОФЗ на уровне 155-175 бп, что, по нижней границе, соответствует как спреду рублевой кривой банка, так и спреду относительного ликвидного и наиболее близкого по дюрации из обращающихся выпусков банка – ВЭБ 06 (УТР 8.07/D 3.44). Мы ожидаем, что размещение пройдет без сюрпризов, по нижней границе диапазона, с учетом возможности гибко регулировать размер предложения, а на минимальный объем в 10 млрд. руб. ВЭБ без проблем сможет найти спрос и по сложившейся на рынке доходности. Ситуация с размещаемыми бумагами ЕАБРа, на наш взгляд, выглядит интереснее. Так, ориентир по доходности выпусков транслируется в 170-200 бп спреда к суверенной кривой на дюрации в 2.72 года, что, по нижней границе, индикативно соответствует среднему спреду 2-х обращающихся выпусков банка с дюрацией свыше 1 года. Вместе с тем, отметим, что все торгующиеся на локальном рынке бумаги ЕАБРа являются малоликвидными.

С учетом того, что длинный участок кривой находится сейчас под давлением валютного курса и медлящего со снижением ставок ЦБ, на наш взгляд, участие в размещении выпусков ЕАБРа за счет более широкого спреда и меньшей дюрации выглядит более привлекательно по сравнению с бумагами ВЭБа, в пользу которого говорит лишь на порядок больший масштаб бизнеса банка. Так, нижняя граница ориентира доходности ЕАБРа предполагает спред к ОФЗ на уровне 170 бп, тогда как размещенный банком на днях евробонд уже торгуется со спредом около 150 бп к суверенной кривой – на уровне бумаг ВЭБа. В то же время, необходимо принимать во внимание, что вместе с более широким спредом на рублевых бумагах инвесторы, скорее всего, будут вынуждены мириться с их низкой ликвидностью.

### ЕАБР 06 и 07

#### Основные параметры выпусков

Эмитент	Евразийский Банк Развития
Рейтинг эмитента (S&P/M/F)	BBB / А3 / BBB
Ломбардный список ЦБ	Соответствует требованиям
Серия 06	5 000 млн. руб.
Серия 07	5 000 млн. руб.
Срок обращения	7 лет
Оферта	Через 3 года @ 100%
Купонные выплаты	Полугодовые
Ориентир по купону	8.00-8.25% годовых
Ориентир по УТР	8.16-8.42% годовых
Дюрация	2.72 года
Тип размещения	Букбилдинг
Закрывание книги	26 сентября 2013 г.
Размещение на ФБ ММВБ	02 октября 2013 г.
Организаторы	ВТБ Капитал, Газпромбанк, Райффайзенбанк, Сбербанк КИБ
Агент по размещению	Сбербанк КИБ

Источник: Данные Cbonds, Bloomberg, Reuters, расчеты Банка ЗЕНИТ

### ВЭБ БО-14

#### Основные параметры выпуска

Эмитент	Внешэкономбанк
Рейтинг эмитента (S&P/M/F)	BBB / Ваа1 / BBB
Ломбардный список ЦБ	Соответствует требованиям
Объем выпуска	30 000 млн. руб.
Объем выпуска	Не менее 10 000 млн. руб.
Срок обращения	5 лет
Оферта	Нет
Купонные выплаты	Квартальные
Ориентир по купону	8.00-8.20% годовых
Ориентир по УТМ	8.24-8.46% годовых
Дюрация	4.15 года
Тип размещения	Букбилдинг
Закрывание книги	27 сентября 2013 г.
Размещение на ФБ ММВБ	03 октября 2013 г.
Организаторы	ВТБ Капитал, Сбербанк КИБ, Ситибанк, Ренессанс Брокер
Агент по размещению	Внешэкономбанк

Источник: Данные Организаторов, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

Кирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ruЧепрагин Дмитрий  
d.chepragin@zenit.ru

## Банк БФА (-/-В): выпуск смотрится интересно вдоль всей границы доходности

Сегодня Банка БФА открывает книгу заявок на участие в размещении дебютного выпуска биржевых облигаций серии БО-01 объемом 1.5 млрд. руб. Срок обращения займа составляет 3 года, по нему предусмотрена годовая оферта. Ориентир по ставке купона составляет 11.00-11.75% годовых, что дает доходность 11.30-12.10% годовых к оферте при дюрации 1 г.

Банк БФА – это частный коммерческий банк (на начало сентября занимал 78-ое место в рейтинге банков по активам), специализирующийся на кредитовании юридических лиц (строительные и лизинговые компании составляют более 50% кредитного портфеля) в Санкт-Петербурге и Ленинградской области. Акционерами банка являются ряд физических лиц, ни одно из которых не имеет контрольного пакета. С точки зрения финансового профиля банк смотрится довольно неплохо. Банк БФА придерживается стратегии агрессивной экспансии: за последние 3 года совокупные активы банка выросли в 3.5 раза до 55 млрд руб. преимущественно за счет приобретения кредитных портфелей других банков. В связи с опережающим ростом портфеля показатель NPL 90+, на наш взгляд, не совсем информативен: NPL 90+ за 3 года сократился с 6.3% до рекордного 0.3%. Неплохо смотрится также уровень чистой процентной маржи (4.4% в 2012 г.), который традиционно находится на среднерыночном уровне для универсальных банков. В качестве слабой стороны банка можно выделить высокую концентрацию кредитно-депозитной базы, учитывая при этом также риски строительного сегмента. Так по итогам 2012 г. на долю 10 крупнейших заемщиков приходилось 56% совокупного портфеля, а более 50% совокупных депозитов - на 8 крупнейших клиентов. Несмотря на постоянную поддержку со стороны акционеров (две эмиссии акций на 5 млрд руб, а также размещение в 1К13г. суборда на 200 млн руб.) опасения по-прежнему вызывает снижающийся уровень достаточности капитала (Н1 в 1П13 г. – 11.66%), который в дальнейшем потребует дополнительных акционерных вливаний, а также может стать тормозом для расширения бизнеса.

Маркетингуемый ориентир доходности дает спред к кривой ОФЗ на уровне 520-600 бп, предлагая, на текущий момент, самую высокую доходность на первичном рынке. Из последних размещений в качестве условного ориентира, на наш взгляд, можно рассмотреть выпуски НацСтандарта БО-02 (УТР 10.66%/D 0.78 г.) и Межтопэнергобанк, 01 (УТР 11.72%/D 0.90 г.), торгующихся со спредом 460 бп и 560 бп к ОФЗ соответственно. Поэтому мы считаем, что размещаемый выпуск предусматривает достойную премию за дебют и будет интересен вдоль всей границы доходности для инвесторов, имеющих положительный взгляд на верхний сегмент банковского риска.

## Банк БФА

## Основные параметры выпусков

Эмитент	ОАО "Банк БФА"
Рейтинги (S&P/M/F)	-/-В
Ломбардный список ЦБ	соответствует требованиям
Серия 01	1 500 млн. руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	Через 1 год @ 100%
Купонный период	182 день
Ориентир по купону	11.00%-11.75% годовых
Ориентир по УТР	11.30%-12.10% годовых
Дюрация	1 год
Размещение на ФБ ММВБ	01 октября 2013 г. ЗАО «ВТБ Капитал», ОАО Банк «Открытие»/«НОМОС-БАНК»
Организаторы	(ОАО)
Агент по размещению	ЗАО "ВТБ Капитал"

## Первичный рынок

## Первичный рынок

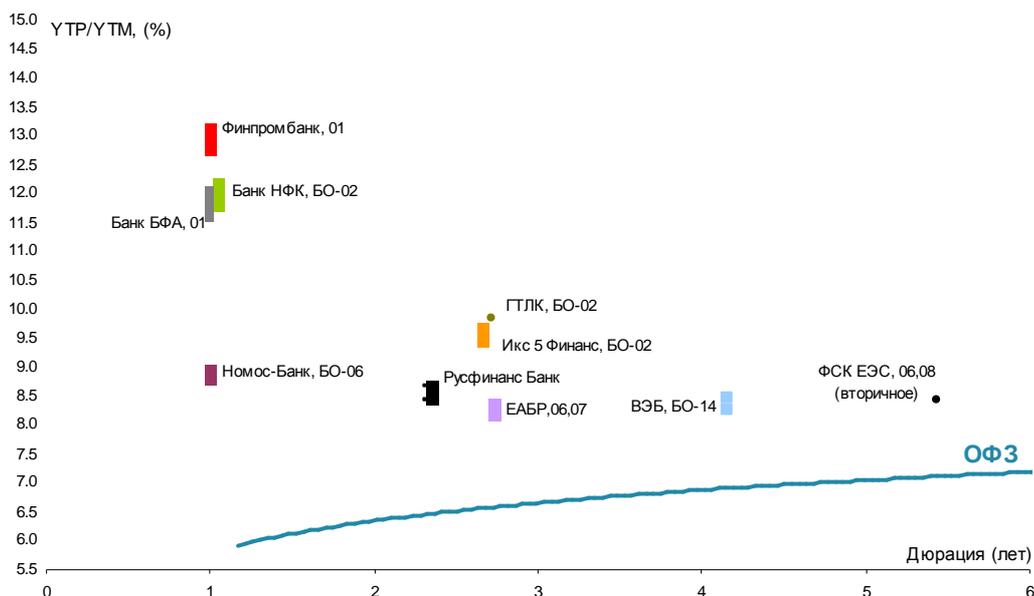
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ГТЛК, БО-02	BB- / - / -	да	5 000	9.84	23.09.2013	26.09.2013	да / 2.72 г.	нет / 10 лет
ФСК ЕЭС, 06 (вторичное)	BBB/ Ваа3 / -	да	не более 10 000	не более 8.42	25.09.2013	26.09.2013	нет / 5.44 г.	нет / 7 лет
ФСК ЕЭС, 08 (вторичное)	BBB/ Ваа3 / -	да	не более 10 000	не более 8.42	25.09.2013	26.09.2013	нет / 5.44 г.	нет / 7 лет
Икс 5 Финанс, БО-02	B+ / - / -	да	5 000	9.41-9.73	25.09.2013	27.09.2013	нет / 2.68 г.	нет / 3 г.
РСХБ, 22	- / Ваа3 / BBB	да	5 000	н/д	24.09.2013	30.09.2013	н/д	3 г. / 10 лет
РСХБ, 23	- / Ваа3 / BBB	да	5 000	н/д	24.09.2013	01.10.2013	н/д	3 г. / 10 лет
Банк БФА, 01	B / - / -	да	1 500	11.30-12.10	27.09.2013	01.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
ЕАБР, 06	BBB / А3 / BBB	да	5 000	8.16-8.42	26.09.2013	02.10.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 7 лет
ЕАБР, 07	BBB / А3 / BBB	да	5 000	8.16-8.42	26.09.2013	02.10.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 7 лет
ВЭБ, БО-14	BBB / Ваа1 / BBB	да	не менее 10 000	8.24-8.46	27.09.2013	03.10.2013	нет / 4.15 г.	нет / 5 лет
Русфинанс Банк	- / Ва1 / BBB+	да	5 000	8.42-8.68	30.09.2013	08.10.2013	нет / 2.30 г.	2.5 г. / 5 лет
Номос-Банк, БО-06	- / Ва3 / BB	да	7 000	8.68-8.94	04.10.2013	08.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Финпромбанк, 01	- / В3 / -	да	1 500	12.55-13.10	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Банк НФК, БО-02	B / В3 / -	да	2 000	11.57-12.10	XX.10.2013	XX.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Домашние деньги, БО-01	NR	нет	1 000	18.81-19.91	15.10.2013	17.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds

## Последние размещения

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация Дюрация
АИЖК, БО-01	BBB / Ваа1 / -	да	5 000	4.0 / 100%	8.14-8.35	7.82	25.09.2013	нет / 2.70 г.
Газпромбанк, БО-06	BBB- / Ваа3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	8.16-8.37	8.06	25.09.2013	нет / 2.72 г.
Бинбанк, БО-02	B / - / -	да	3 000	1.3 / 100%	11.04-11.57	11.15	24.09.2013	нет / 1 г.
ГТЛК, БО-01	BB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	9.58-10.11	9.84	24.09.2013	да / 2.72 г.
УБРиР, БО-08	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	11.04-11.57	11.04	19.09.2013	нет / 1 г.
Татфондбанк, БО-11	- / В3 / -	да	3 000	2.2 / 100%	11.30-11.83	11.57	17.09.2013	нет / 1 г.
Крайинвестбанк, БО-03	B+ / - / B+	да	2 000	1.7 / 100%	11.30-11.57	11.04	13.09.2013	нет / 1.42 г.
Меткомбанк, БО-06	- / В2 / -	да	1 500	3.0 / 100%	11.04-11.57	10.51	12.09.2013	нет / 1.42 г.



# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	101.70	8.89	1.36	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/ВВ-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.87	8.87	1.36	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	101.90	7.78	2.16	Наиболее интересное предложение в рамках сектора среди заемщиков инвестиционного качества с учетом предлагаемой доходности и дюрации - спрэд к ОФЗ на уровне 170-180 бп
Газпром нефть, 09		102.05	7.83	2.16	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	101.88	9.14	2.11	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	9.16	2.12	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	101.38	9.37	1.42	Доходное предложение среди частных банков категории В+/ВВ-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.17	9.63	0.89	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.67	10.48	3.84	Новый выпуск одного из крупнейших розничных банков предлагает премию как к собственным бумагам сопоставимой дюрации (около 30 бп к выпуску БО-10), так и к выпускам основных игроков в рамках сегмента. Спрэд к близким по дюрации бумагам ТКС Банка составляет около 40 бп, к выпускам ХКФ Банка, Русского Стандарта и МКБ - 120-200 бп
Мираторг-Финанс БО-03	- / - / В	100.52	11.28	2.20	Дополнительные 150 бп к спрэду Мираторг-Финанс БО-01, премия к выпуску Черкизово БО-04 около 210 бп при аналогичных кредитных рейтингах

Данные в таблице по состоянию на 25.09.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.60	4.27	3.16	Выпуски ВТБ предлагают лучшую доходность среди старших выпусков в сегменте госбанков, обеспечивая около 100 бп над спредами ВЭБа и Сбербанка при одинаковых кредитных рейтингах
VTB'18 (6.315)		106.19	4.74	3.90	
VTB'18 (6.875)		108.24	4.87	4.01	
VTB'20		105.16	5.65	5.62	
RCCF'17	В+ / B2 / В	99.52	7.95	2.40	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	106.35	5.90	4.60	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к сраршему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 30-40 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	100.10	5.96	2.46	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	88.97	11.13	3.74	Дебютные выпуски одного из крупнейших частных логистических операторов FESCO являются, на текущий момент, самым доходным предложением в корпоративном секторе, торгуясь со спрэдом свыше 600 бп к суверенной кривой и предлагая не менее 250 бп премии к бумагам Альянс Ойл, что, на наш взгляд, выглядит слишком широко
FESHRU'20		88.45	11.28	4.84	
EVRAZ'17	В+ / B1 / ВВ-	103.01	6.44	3.11	Спрэды выпусков к Северстали и НЛМК по-прежнему достаточно широки, при этом потенциал сужения мы оцениваем на уровне 100 бп за счет консолидации в отчетность Распадской с 2013 г. и возможного улучшения конъюнктуры на рынке стали
EVRAZ'18		109.24	7.09	3.71	

Данные в таблице по состоянию на 25.09.2013

# Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9  
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36  
WEB: <http://www.zenit.ru>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Пospelов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>

## Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	<a href="mailto:j.shabanova@zenit.ru">j.shabanova@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>

## Аналитическое управление

	Акции	<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Облигации	<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	<a href="mailto:k.sychev@zenit.ru">k.sychev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	<a href="mailto:e.cherdakov@zenit.ru">e.cherdakov@zenit.ru</a>
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
Акции	Евгения Лобачева	<a href="mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru">eugenia.lobacheva@zenit.ru</a>

## Управление рынков долгового капитала

		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Денис Ручкин	<a href="mailto:d.ruchkin@zenit.ru">d.ruchkin@zenit.ru</a>
	Андрей Пашкевич	<a href="mailto:a.pashkevich@zenit.ru">a.pashkevich@zenit.ru</a>
	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Вера Панова	<a href="mailto:vera.panova@zenit.ru">vera.panova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
	Екатерина Гашигуллина	<a href="mailto:e.gashigullina@zenit.ru">e.gashigullina@zenit.ru</a>

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2013 Банк ЗЕНИТ.