

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Первичный рынок

Чепрагин Дмитрий Кирилл Сычев  
*d.chepragin@zenit.ru k.sychev@zenit.ru*

#### Номос-Банк (-/Ba3/BB): участие в размещении интересно по нижней границе маркетизируемого диапазона

Сегодня Номос-Банк открывает книгу заявок на выпуск облигаций серии БО-06, номинальным объемом 7 млрд руб. Заккрытие книги запланировано на 4 октября, а размещение на бирже – на 8 октября. Ориентир по ставке купона составляет 8.5-8.75% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте в диапазоне 8.68-8.94% годовых.

Согласно последней отчетности за 2К13 г., банк продемонстрировал неплохие темпы роста портфеля (+10% кв/кв), что значительно опережает средние по сектору значения. Ускорение роста портфеля во 2К13 прошло безболезненно для банка с точки зрения процентной маржи (NIM осталась неизменной на уровне 4.4%), при этом качественные показатели ссуд несколько ухудшились, а доля NPL 90+ приблизилась к отметке 2.3% (+0.2 пп кв/кв). Хотя с точки зрения кредитного риска текущий уровень NPL не внушает никаких опасений, его рост дал заметную негативную проекцию на финансовые результаты: в отчетном квартале отчисления в резервы возросли более чем в 2 раза, а показатель стоимости риска увеличился до 1.4% (+0.8 пп кв/кв). Еще более ощутимым для банка стал возникший во 2К13 торговый убыток по портфелю ценных бумаг (1.9 млрд руб.). Эти факторы обусловили снижение показателя чистой прибыли 2К13 до отметки 1.7 млрд руб., а также сужение ROaE до 8% (-10 пп кв/кв). В условиях довольно скромных объемов капитализации прибыли, банк финансировал рост за счет притока корпоративных депозитов, и – в меньшей степени – увеличения оптового фондирования. В связи с чем показатели достаточности общего капитала банка по итогам квартала «размылись» до 15.5% (-0.5 пп кв/кв).

После удачного размещения в начале июля выпуска Номос-Банк БО-05 эмитент решил разместить схожий по параметрам выпуск серии БО-06. Изменения коснулись лишь только верхней границы диапазона доходности, которая по сравнению с июльским выпуском была снижена с 9.2% до 8.94% годовых. На наш взгляд, заявленный прайсинг выглядит интересно, соответствует спреду к кривой ОФЗ в диапазоне 265-290 бп., предлагая по нижней границе не более 25 бп к спредам (по бидам) текущих выпусков Номос-Банк БО-05 (УТР 8.55%/D 0.73 г.) и Номос-Банк 11 (УТР 8.37%/D 0.73 г.) Также в сегменте универсальных ВВ-банков в качестве ориентира можно рассмотреть выпуск Промсвязьбанк БО-07, годовой спред которого по бидам на сегодня составляет 240 бп к ОФЗ. Таким образом, участие в новом выпуске Номос-Банка, на наш взгляд, было бы оправдано, начиная с нижней границы заявленного ориентира доходности.

#### Номос-Банк

##### Основные параметры выпусков

Эмитент	ОАО "Номос-Банк"
Рейтинги (S&P/M/F)	- / Ba3 / BB
Ло мбардный список ЦБ	да
Серия БО-06	7 000 млн. руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	Через 1 год @ 100%
Купонный период	182 день
Ориентир по купону	8.5-8.75% годовых
Ориентир по УТР	8.68-8.94% годовых
Дюрация	1 год
Размещены на ФБ ММВБ	8 октября 2013 г.
Организаторы	ОАО "Номос-Банк" и Банк "ОТКРЬ"

# Первичный рынок

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

## Банк НФК БО-2 (В/ - / ВЗ): участие в размещении интересно по нижней границе заявленного диапазона

Сегодня открывается книга заявок на выпуск Банка НФК БО-02, номинальным объемом 2 млрд руб. Маркетингуемая доходность займа находится в диапазоне 11.3-12.1% (купон 11.00-11.75%) к годовой оферте. Это обеспечивает спред к кривой ОФЗ в 520-600 бп. Закрытие книги намечено на 10 октября, а размещение на ММВБ запланировано на 14 октября.

Группа НФК находится под общим акционерным контролем с ФК Уралсиб, более того, финансовой корпорации напрямую принадлежит без одной акции 50% капитала Банка НФК. Банк занимает первое место на рынке факторинга, что, тем не менее, позволяет Банку находиться лишь во второй сотне рейтинга по активам.

Поскольку основу бизнеса Банка НФК составляет факторинг, это формирует некоторую специфику в кредитном профиле НФК по сравнению с моделью классического корпоративного кредитования. Во-первых, факторинговый портфель является довольно доходным и преимущественно краткосрочным. Так, чистая процентная маржа НФК в 2012г. составила порядка 9%, что на 2-3 пп выше, чем у сопоставимых по размеру универсальных банков, при этом 99% портфеля имело срочность менее года. Во-вторых, стоимость риска в факторинге очень волатильна и более зависима от экономического цикла, чем у универсальных банков. Так, например, по итогам 2012г. стоимость риска факторингового портфеля НФК составила порядка 0.5%, а объем обесцененных активов не превышал 3.5% валового портфеля НФК (1.2% и 4.6% - по «широкой» группе НФК соответственно), что является весьма умеренными величинами по меркам корпоративного кредитования. В то же время в 2009-2010 гг. значения этих показателей достигало 5% по стоимости риска и заметно превышало 10% по доле обесцененных активов в портфеле. В-третьих, факторинговый бизнес имеет ограниченный доступ к розничным и клиентским депозитам, поэтому доля оптового фондирования на балансе НФК, а следовательно и долговая нагрузка банка, довольно велики. В частности, отношение Опт. фондирование / Активы НФК в 2012 г. составляло 0.57х (0.63х в 2011г.) против средних значений в диапазоне 0.2-0.3х для небольших корпоративных банков. Среди индивидуальных факторов риска НФК можно отметить довольно низкий уровень операционной маржи (отношение Cost / Income устойчиво превышает 0.75х), а также ощутимый разрыв ликвидности на полугодовом горизонте. Впрочем, довольно высокий уровень капитализации (достаточность капитала по Базелю превышает 20%), размещение текущего займа и возможности поддержки со стороны ФК Уралсиб во многом нивелируют эти риски.

Для прайсинга размещаемого выпуска удобно использовать торгуемые облигации ЛК Уралсиб, спред которых к кривой ОФЗ в районе годовой дюрации составляет порядка 470 бп. На наш взгляд, отчетность Банка НФК выглядит однозначно сильнее, чем у лизинговой компании. Кроме того надо учитывать, что НФК имеет банковскую лицензию, которая дополнительно защищает кредиторов довольно строгими регулятивными требованиями и открывает доступ к рефинансированию в ЦБ. При этом премия Банка НФК к кривой ЛК Уралсиб даже по нижней границе заявленного к размещению диапазона составляет не менее 50 бп. Кроме того, выпуск НФК БО-02 выглядит интересно также в контексте банковских размещений рейтинговой группы «В», прошедших в течение последнего месяца. В частности, нижняя граница прайсинга НФК предлагает порядка 15-25 бп премии к годовым выпускам УБРИРа (+26 бп) и Бинбанка (+15 бп). Середина же заявленного к размещению НФК диапазона (11.7%) в целом совпадает с размещениями Межтопэнергобанка, Татфонда и Банка БФА, которые также прошли на годовой дюрации. Таким образом, мы находим интересным участие в размещении даже по нижней границе заявленного организатором диапазона.

## Банк НФК БО-02

### Основные параметры выпуска

Эмитент	Банк НФК (ЗАО)
Рейтинги эмитента	В / - / ВЗ
Ломбардный список ЦБ	Соответствует требованиям
Объем выпуска	2 000 млн. руб.
Срок обращения	3 года
Купонный период	182 дня
Оферта	Через 1 год @ 100%
Ориентир по купону	11.00-11.75% годовых
Ориентир по УТР	11.30 -12.10% годовых
Дюрация	0.97 года
Тип размещения	Букбилдинг
Закрытие книги	10 октября 2013 г.
Размещение на ФБ ММВБ	14 октября 2013 г.
Организатор	ФК УРАЛСИБ

## Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

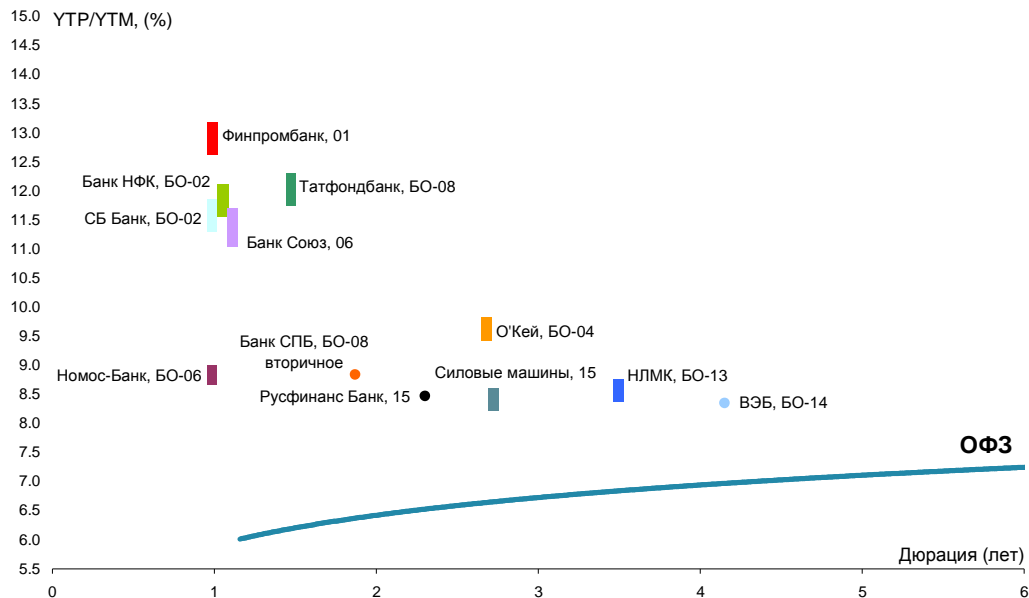
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем размещения, млн. руб.	Ориентир YTP/YTM, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ВЭБ, БО-14	BBB / Vaa1 / BBB	да	не менее 10 000	8.35	27.09.2013	03.10.2013	нет / 4.15 г.	нет / 5 лет
РЕСО-Лизинг, БО-01	NR	нет	2 500	н/д	01.10.2013	03.10.2013	н/д	3 г. / 10 лет
Русфинанс Банк, 15	- / Va1 / BBB+	да	5 000	8.47	30.09.2013	08.10.2013	нет / 2.30 г.	2.5 г. / 5 лет
Финпромбанк, 01	- / B3 / -	да	1 500	12.55-13.10	03.10.2013	08.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
Номос-Банк, БО-06	- / Va3 / BB	да	7 000	8.68-8.94	04.10.2013	08.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
Банк С.-Петербург, БО-08 (вторичное)	- / Va3 / -	да	до 5 000	не более 8.84	08.10.2013	09.10.2013	нет / 1.87 г.	нет / 2 г.
Татфондбанк, БО-08	- / B3 / -	да	2 000	11.72-12.25	08.10.2013	10.10.2013	нет / 1.42 г.	1.5 г. / 3 г.
Силловые машины, 02	- / Va1 / -	да	10 000	8.26-8.58	08.10.2013	10.10.2013	нет / 2.72 г.	3 г. / 10 лет
НЛМК, БО-13	BB+ / Vaa3 / BBB-	да	5 000	8.42-8.68	07.10.2013	14.10.2013	нет / 3.48 г.	4 г. / 10 лет
Банк НФК, БО-02	B / B3 / -	да	2 000	11.57-12.10	10.10.2013	14.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
СБ Банк, БО-02	- / B3 / -	да	2 000	11.30-11.83	11.10.2013	15.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 3 г.
О'Кей, БО-04	- / - / B+	да	5 000	9.46-9.73	11.10.2013	15.10.2013	нет / 2.68 г.	3 г. / 5 лет
Банк Союз, 06	B / - / -	да	2 000	11.04-11.57	15.10.2013	17.10.2013	нет / 1 г.	1 г. / 5 лет
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: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир YTP/YTM, % годовых	Фактическая YTP/YTM, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Европлан, БО-01	- / - / BB	да	2 000	н/д / 100%	н/д	10.02	02.10.2013	нет / 2.66 г
ЕАБР, 06	BBB / A3 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.16-8.42	8.06	02.10.2013	нет / 2.72 г
ЕАБР, 07	BBB / A3 / -	да	5 000	н/д / 100%	8.16-8.42	8.06	02.10.2013	нет / 2.72 г
Банк БФА, 01	B / - / -	да	1 500	2.1 / 100%	11.30-12.10	11.73	01.10.2013	нет / 1 г.
РСХБ, 22	- / Vaa3 / BBB	да	5 000	н/д / 100%	н/д	8.06	30.09.2013	нет / 2.72 г
Икс 5 Финанс, БО-02	B+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	9.41-9.73	9.31	27.09.2013	нет / 2.69 г
ФСК ЕЭС, 06 (вторичное)	BBB / Vaa3 / -	да	н/д	1.0 / 100%	не более 8.42	8.42	26.09.2013	нет / 5.44 г
ФСК ЕЭС, 08 (вторичное)	BBB / Vaa3 / -	да	н/д	1.0 / 100%	не более 8.42	8.42	26.09.2013	нет / 5.44 г



# Торговые идеи

## ЛОКАЛЬНЫЕ ВЫПУСКИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТР/УТМ	Дюрация	Комментарий
НПК, БО-01	Globaltrans: - / Ba3 / BB	100.80	8.40	1.34	Одно из самых доходных предложений среди качественных заемщиков рейтинговой категории В+/BB-, сильный операционный профиль и кредитные метрики материнской компании
НПК, БО-02		101.80	9.02	1.34	
Газпром нефть, 08	BBB- / Baa3 / -	101.95	7.69	2.14	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	7.82	2.14	
ГТЛК, 01	BB- / - / -	102.05	9.24	2.09	Наиболее доходное предложение среди финансовых компаний с госучастием на рынке
ГТЛК, 02		102.00	9.24	2.10	
Русский Стандарт, БО-02	В+ / Ba3 / В+	101.22	9.36	1.40	Доходное предложение среди частных банков категории В+/BB-, более 50-80 бп премии к выпускам ХКФ Банка
Русский Стандарт, БО-03		101.05	8.68	0.88	
Восточный Экспресс Банк, БО-07	- / Ba1 / BBB+	100.56	10.09	1.23	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	100.90	11.14	2.18	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 02.10.2013

## ЕВРООБЛИГАЦИИ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Цена послед. сделки	УТW	Дюрация	Комментарий
VTB'17	BBB / Baa1 / BBB	105.77	4.22	3.14	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)		106.26	4.71	3.88	
VTB'18 (6.875)		108.37	4.84	3.99	
VTB'20		105.20	5.64	5.60	
RCCF'17	В+ / B2 / В	99.13	8.12	2.38	Выпуск интересен для buy&hold с учетом относительно небольшой дюрации и предлагаемой доходности
GPBRU'19 (sub)	BB+ / Ba1 / -	105.75	6.02	4.58	Интересная идея в сегменте субординированного долга: выпуск предлагает премию к срршему выпуску GPBRU'17 около 100 бп и имеет потенциал сужения спреда на уровне 30-40 бп
RSHB'21 (sub)	- / Baa2 / BBB-	99.86	6.06	2.44	Широкая премия около 200 бп к собственным старшим выпускам с большей дюрацией
FESHRU'18	BB- / - / В+	87.62	11.56	3.72	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		87.61	11.49	4.81	
EVRAZ'17	В+ / B1 / BB-	103.00	6.44	3.09	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		109.02	7.14	3.69	

Данные в таблице по состоянию на 02.10.2013

# 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 Поспелов	<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.