

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

 Евгений Чердаков  
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев  
 k.sychev@zenit.ru

#### ФосАгро (BBB-/Ваа3/BB+): сильные результаты в операционном отчете за 2013 г., бумаги компании оценены справедливо

Вчера один из ключевых мировых производителей фосфорсодержащих удобрений ФосАгро опубликовал операционные результаты за 2013 г., которые мы оцениваем как сильные. В течение 2013 г. компании удалось поддерживать загрузку мощностей на близком к 100% уровне – ФосАгро стремилась ограничить негативное влияние снижения цен на удобрения за счет расширения выпуска и наращивания объема продаж. Так, в 2013 г. компания увеличила производство фосфорсодержащих удобрений и кормовых фосфатов на 6.5% г/г (до 4 620 тыс. тонн), азотных удобрений – на 19.2% г/г (до 1 309 тыс. тонн). При этом по итогам 2013 г. выпуск апатитового и нефелинового концентратов несколько снизился по сравнению с 2012 г. – на 2.4% г/г (до 7 713 тыс. тонн) и на 6.2% г/г (до 991 тыс. тонн).

В то же время, общие продажи удобрений в 2013 г. увеличились на 11.2% г/г (до 5 936 тыс. тонн), в том числе реализация фосфорсодержащих удобрений выросла на 10.1% г/г (до 4 673 тыс. тонн), азотных удобрений – на 15.3% г/г (до 1 263 тыс. тонн), тогда как отгрузки апатитового концентрата внешним покупателям снизились сразу на 17.5% г/г (до 2 921 тыс. тонн), а поставки нефелинового концентрата сократились на 4.7% г/г (до 992 тыс. тонн). Снижение продаж апатитового концентрата было обусловлено, во-первых, тем, что ФосАгро потеряло крупного потребителя концентрата в лице Акрона (-/B1/B+), который в течение 3К13 вышел на полную самообеспеченность по этому сырью и, в результате, существенно сократил закупки концентрата в 2013 г. Кроме того, объемы закупки апатитового концентрата в прошлом году снизили и предприятия УралХима, который решил воспользоваться сокращением спроса и провести ремонт некоторых мощностей. В свою очередь, ФосАгро увеличила внутреннее потребление концентрата на 10%, однако не смогла в полной мере компенсировать сокращение внешних отгрузок, поскольку из-за неблагоприятной рыночной конъюнктуры во 2П13 не смогло оперативно разместить выпавшие объемы апатита на экспортных рынках.

Дебютный евробонд компании PHORRU'18 с начала года продемонстрировал динамику несколько хуже рынка, показав самое большое расширение спреда к кривой UST (более 30 бп) в секторе. Текущий спред бумаги к UST составляет около 330 бп, что близко к максимумам с начала года (340-350 бп к UST) и соответствует уровню близкому по дюрации выпуску Уралкалия (BBB-/Ваа3/BBB-). Текущий спред евробонда ФосАгро дает дисконт порядка 50 бп к чуть более короткому евробонду ЕвроХима (BB-/BB) – это, на наш взгляд, свидетельствует о том, что PHORRU'18 оценен справедливо и не обладает существенным потенциалом роста котировок «выше рынка».

#### Ключевые операционные показатели ФосАгро за 2013 г.

Производство, тыс. тонн	2013	2012	%
Апатитовый концентрат	7 713	7 904	-2.4%
Нефелиновый концентрат	991	1 057	-6.2%
<b>Фосфоросодерж. удобрения</b>	<b>4 620</b>	<b>4 340</b>	<b>6.5%</b>
в том числе ДАФ/МАФ	2 134	2 047	4.3%
НРК	1 628	1 644	-1.0%
Сульфоаммофос	459	346	32.7%
ЖКУ	99	61	62.3%
КМКФ	247	242	2.1%
Сульфат калия	53	-	-
<b>Азотные удобрения</b>	<b>1 309</b>	<b>1 098</b>	<b>19.2%</b>
в том числе САФУ	109	80	36.3%
Аммиачная селитра	297	315	-5.7%
Карбамид	903	703	28.4%
Продажи, тыс. тонн	2013	2012	%
Апатитовый концентрат*	2 921	3 542	-17.5%
Нефелиновый концентрат	992	1 041	-4.7%
<b>Фосфоросодерж. удобрения</b>	<b>4 673</b>	<b>4 243</b>	<b>10.1%</b>
в том числе ДАФ/МАФ	2 139	2 027	5.5%
НРК	1 667	1 619	3.0%
Сульфоаммофос	487	299	62.9%
ЖКУ	80	52	53.8%
КМКФ	245	246	-0.4%
Сульфат калия	55	-	-
<b>Азотные удобрения</b>	<b>1 263</b>	<b>1 095</b>	<b>15.3%</b>
в том числе САФУ	110	79	39.2%
Аммиачная селитра	280	298	-6.0%
Карбамид	873	718	21.6%
<b>ВСЕГО УДОБРЕНИЙ</b>	<b>5 936</b>	<b>5 338</b>	<b>11.2%</b>
в т.ч. про-во ОАО «Апатит»	3 912	4 583	-14.6%
доля пр-ва ОАО «Апатит»	65.9%	85.9%	-20.0 пп

\* реализация внешним покупателям

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Первичный рынок

Чепрагин Дмитрий  
d.chepragin@zenit.ruКирилл Сычев  
k.sychev@zenit.ru

## Бинбанк, БО-04: размещаемый выпуск интересен с учетом рыночной конъюнктуры

Бинбанк (Саа1/В/-) сегодня открывает книгу заявок на покупку шестилетних облигаций серии БО-04 номинальным объемом 2 млрд руб. Сбор заявок продлится до 12 февраля, а техническое размещение бумаг запланировано на 14 февраля. Индикативная ставка купона находится в диапазоне 12.00-12.50% годовых, что соответствует доходности 12.36-12.89% годовых к оферте при дюрации 1 г.

Текущий финансовый профиль Бинбанка надежно оценить пока не представляется возможным, учитывая, что последняя консолидированная финансовая отчетность была предоставлена за 1П13 г. Несмотря на это, с учетом новостного фона по банку и данных за 1П13 г. можно сделать вывод, что 2013 г. для Бинбанка выдался неоднозначным. С одной стороны, банк продемонстрировал неплохие темпы роста кредитного портфеля в 1П13 г. (+33% к началу года), которые превысили средние значения в более чем два раза. При этом в отличие от большинства банков Бинбанку удалось снизить уровень просрочки по кредитам, что не было связано с бурным ростом портфеля. С другой же стороны, бизнес банка по-прежнему характеризовался низким уровнем маржи (NIM колеблется в районе 3.5%), а также слабым уровнем достаточности капитала (Total Capital Adequacy – 11.4%), что в конечном итоге стало основными причинами снижения рейтингов Moody's с «В2» до уровня «Саа1». Отметим, что другое рейтинговое агентство S&P оставило рейтинги и прогнозы неизменными на уровне «В». В качестве позитивной новости стоит отметить, что в ноябре показатель достаточности капитала был поддержан за счет привлечения 10-летнего субординированного кредита объемом 1 млрд руб., что позитивно отразилось на показателе Н1, который вырос по сравнению с серединой 2013 г. с 11.13% до 11.85%. По данным СМИ, в 2014 году банк планирует продолжить увеличение собственных средств на сумму 5-10 млрд руб.

На текущий момент Бинбанк на рынке облигаций представлен двумя относительно ликвидными выпусками серии БО-02 и БО-03, дюрация которых сосредоточена в районе полугода, а средний спред к ОФЗ составляет порядка 600-620 бп. Маркетингуемый ориентир доходности дает спред к кривой ОФЗ на уровне 610-660 бп., что в принципе делает выпуск интересным уже по нижней границе доходности. Отметим также, что на текущий момент эмитент предлагает одно из самых доходных предложений среди банков третьего эшелона на дюрации 1 год. К тому же при размещении коротких выпусков эмитентов третьего эшелона на первый план выходит история недавних погашений по займам, а также их ликвидная позиция. И по этим параметрам Бинбанк выглядит неплохо: он успешно прошел оферту по выпуску серии БО-01 объемом 3 млрд руб., выкупив 41% от общего объема, а подушка ликвидности поддерживается на уровне 13-16 млрд руб., что позволит без затруднений пройти оферты по обращающимся выпускам. Тем не менее, мы не ожидаем высокого рыночного интереса к размещению, в первую очередь, в виду непростой рыночной конъюнктуры.

## Бинбанк БО-04

## Основные параметры выпуска

Эмитент	ОАО "Бинбанк"
Рейтинги (S&P/M/F)	Саа1/В/-
Ломбардный список ЦБ	да
Серия БО-04	2 000 млн. руб.
Срок обращения	6 лет
Оферта	Через 1 год @ 100%
Купонный период	182 день
Ориентир по купону	12.00 - 12.50% годовых
Ориентир по УТР	12.36 - 12.89% годовых
Дюрация	1 год
Размещение на ФБ ММВБ	14 февраль 2013 г. НОМОС-БАНК, Райффайзенбанк, ЮниКредит Банк, Россельхозбанк
Организаторы	

Источник: Данные Организатора

## Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

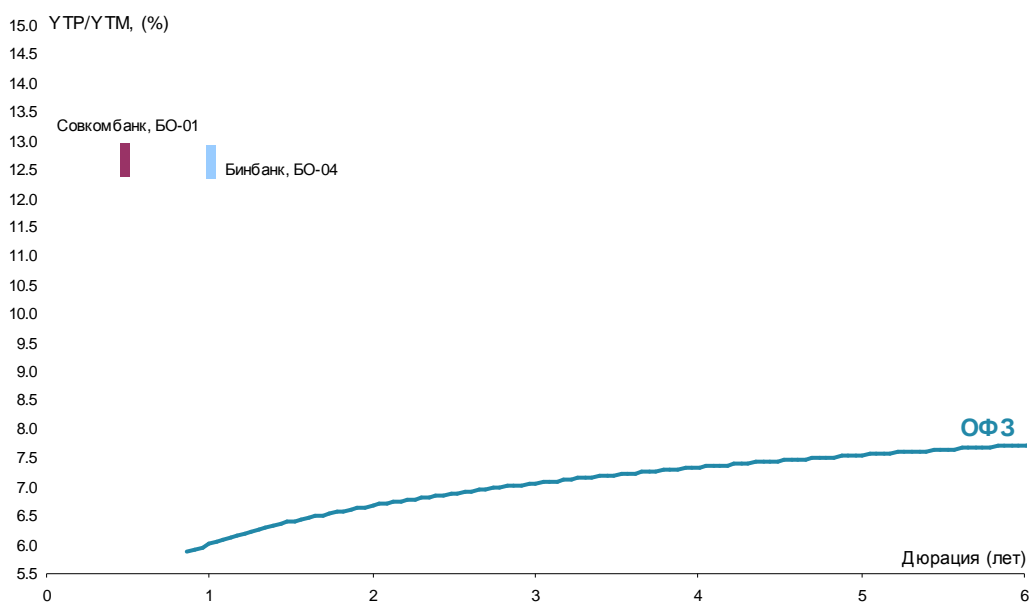
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Фарго Финанс, 01	NR	нет	6 000	н/д	07.02.2014	12.02.2014	н/д	н/д / 5 лет
Совкомбанк, БО-01	B / B2 / -	да	2 000	12.36-12.89	11.02.2014	13.02.2014	нет / 0.50 г.	0.5 г. / 5 лет
Бинбанк, БО-04	B / - / -	да	2 000	12.36-12.89	12.02.2014	14.02.2014	нет / 1 г.	1 г. / 6 лет
Роснефть, БО-01	BBB / Aaa1 / BBB-	да	15 000	н/д	13.02.2014	18.02.2014	н/д	н/д / 10 лет
Роснефть, БО-07	BBB / Aaa1 / BBB-	да	20 000	н/д	13.02.2014	18.02.2014	н/д	н/д / 10 лет

Цветом выделены в выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Последние размещения: корпоративные выпуски

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
ВЭБ-Лизинг, БО-01	BBB / - / BBB	да	5 000	н/д / 100%	8.84	8.84	28.01.2014	нет / 4.15 г.
Прямые инвестиции Финанс, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	28.01.2014	нет / 2.66 г.
Рислэнд, 01	NR	нет	6 100	н/д / 100%	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Финстоун, 01	NR	нет	6 200	н/д / 100%	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Прямые инвестиции Финанс, БО-01	NR	нет	3 327	0.7 / 67%	н/д	10.25	27.12.2013	нет / 1 г.
КИТ Финанс Капитал, БО-02	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 2.66 г.
ЛР-Инвест, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 1 г.
ГХК Бор, 01	NR	нет	4 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 4.04 г.
ВЭБ, БО-04	BBB / Aaa1 / BBB	да	до 10 000	н/д / 100%	8.62-8.88	8.67	26.12.2013	нет / 4.12 г.
Глобэкс, БО-09	BB / - / BB	да	1 000	н/д / 100%	н/д	8.25	25.12.2013	нет / 0.5 г.
Трансаэро, БО-02	NR	нет	2 500	н/д / 100%	12.63-12.89	12.89	24.12.2013	нет / 1.83 г.
Роснефть, БО-05	BBB / Aaa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
Роснефть, БО-06	BBB / Aaa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	8.11-8.42	8.11	23.12.2013	нет / 4.20 г.
РЖД, БО-10	BBB / Aaa1 / BBB	да	25 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	18.12.2013	н/д
ЛК Уралсиб, БО-14	- / - / B+	да	1 000	н/д / 100%	Конкурс	9.31	16.12.2013	нет / 2.66 г.
ФСК, 30	BBB / Aaa3 / BBB	да	10 000	н/д / 100%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	13.12.2013	н/д
ФСК, 34	BBB / Aaa3 / BBB	да	15 000	0.9 / 93.3%	1-й купон: 7.50	1-й купон: 7.50	13.12.2013	н/д
ОВК Финанс, 01	NR	нет	15 000	н/д / 100%	н/д	1-й купон: 8.70	04.12.2013	н/д
Внешэкономбанк, 31	BBB / Aaa1 / BBB	да	20 000	0.4 / 37.5%	8.62	8.62	03.12.2013	нет / 5.36 г.



# 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>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	<a href="mailto:v.kiselev@zenit.ru">v.kiselev@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>

<b>Аналитическое управление</b>	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

Рублевые облигации	Денис Ручкин	<a href="mailto:d.ruchkin@zenit.ru">d.ruchkin@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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.