

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Первичный рынок

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

Россельхозбанк, БО-07 (-/Ваа3/BBB-): новый выпуск предлагает неплохую премию к собственной кривой

На текущий момент на первичном рынке наблюдается единоличное лидерство банковского сектора, причем он представлен довольно широко, как по категории заемщиков, так и по параметрам доходности и дюрации новых выпусков. Сегодня, например, одним днем открывает книгу заявок Россельхозбанк. Инвесторам будет предложен трехлетний выпуск облигаций серии БО-07 номинальным объемом 10 млрд руб. При этом условиями выпуска предусмотрена годовая оферта. Индикатив ставки купона составляет 9.60-9.80% годовых, что соответствует доходности к оферте в диапазоне 9.83-10.04% годовых на дюрации 1 г.

Недавние размещения высококлассных заемщиков подтвердили, что на первичном рынке по-прежнему сохраняется спрос со стороны инвесторов на качественный долг, которые распространяется и на выпуски с офертой более чем через год. Так несколько дней назад были успешно размещены два выпуска банков с инвестиционным рейтингом: Русфинанс Банк, БО-08 (УТР 9.94%/ D 1 г.) и Альфа-Банк, БО-10 (УТР 9.99%/ D 1.86 г.). Несмотря на разницу по срокам погашения выпусков, а также все-таки имеющееся рейтинговое отличие между эмитентами в ходе сбора заявок обоим банкам удалось существенно снизить ориентиры доходности. Русфинанс банк закрыл книгу заявок с внушительной переподпиской (Bid cover составил 4.4x), сдвинув нижнюю планку ориентира доходности на 20 бп., а Альфа-Банк снизил нижнюю границу на 50 бп. На наш взгляд, Россельхозбанк решил учесть опыт банков, в связи с чем, нижняя граница доходности была заранее изменена на 10-15 бп. вниз по сравнению с доходностью прошедших размещений. На наш взгляд, это выглядит вполне логично, поэтому маркируемый прайсинг, который соответствует премии к кривой ОФЗ в размере 190-210 бп., нам видится интересным уже по нижней границе, тем более что, премия к собственной кривой в этом случае составит порядка 40 бп.

АКБ Пересвет, 03 (В+/В3/-): новый выпуск смотрится интересно, ближе к верхней границе заявленного ориентира доходности

Также сегодня книгу заявок на приобретение дебютного выпуска облигации серии 03 объемом 2 млрд руб. закрывает АКБ «Пересвет». Напомним, что банк начал сбор заявок с понедельника. Срок погашения займа составляет 3 года, при этом условиями выпуска предусмотрена полугодовая оферта. Ориентир по ставке купона составляет 12.25-12.50% годовых, что дает доходность к оферте в размере 12.63-12.89% годовых.

АКБ «Пересвет», замыкающий ТОП-60 российских банков по размеру активов, специализируется преимущественно на кредитовании и расчетно-кассовом обслуживании юридических лиц, в первую очередь крупных корпоративных клиентов и государственных корпорации, а также оказывает услуги в рамках социальных государственных программ. Примечательной является акционерная структура банка, где одним из мажоритарных акционеров является Московский патриархат РПЦ что, на наш взгляд, и обеспечивает банку возможность хороших партнерских отношений с властями субъектов РФ и компаниями с госучастием. Так, например, банк активно сотрудничает с государственной корпорацией «Фонд содействия реформированию ЖКХ» и является уполномоченным банком-партнером ОАО «РОСНАНО» и Правительства Москвы. С точки зрения финансов АКБ «Пересвет» выглядит вполне достойно по данным за 2013 г. Финансовый профиль банка характеризовался внушительными темпами роста кредитного

Россельхозбанк, БО-07

Основные параметры выпусков

Эмитент	ОАО Россельхозбанк
Рейтинги (S&P/M/F)	- / Ваа3 / BBB-
Ломбардный список ЦБ	да
Серия БО-07	10 000 млн. руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	Через 1 год @ 100%
Купонный период	182 день
Ориентир по купону	9.60-9.80% годовых
Ориентир по УТР	9.83-10.04% годовых
Дюрация	1 год
Размещение на ФБ ММВБ	25 июня 2014 г. ЗАО "ВТБ Капитал", ЗАО "ЮниКредит Банк", ОАО АКБ "Росбанк", ООО "Брокерская компания "Регион", ОАО "Россельхозбанк"
Организаторы	"Росбанк", ООО "Брокерская компания "Регион", ОАО "Россельхозбанк"

Источник: Данные Организатора

АКБ Пересвет, 03

Основные параметры выпусков

Эмитент	ЗАО АКБ Пересвет
Рейтинги (S&P/M/F)	В+ / В3 / -
Ломбардный список ЦБ	да
Серия 03	2 000 млн. руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	Через полгода @ 100%
Купонный период	182 день
Ориентир по купону	12.25 - 12.5% годовых
Ориентир по УТР	12.63-12.89% годовых
Дюрация	0.5 года
Размещение на ФБ ММВБ	20 июня 2014 г.
Организаторы	ООО "Урса Капитал", ОАО АКБ "Росбанк", ООО "Брокерская компания "Регион", ОАО "Банк "Открытие", ОАО "НОМОС-БАНК"

портфеля (+31% г/г в 2013 г.) на фоне минимального уровня просроченной задолженности (NPL 90+ колеблется в районе 1%). В тоже время рост портфеля был поддержан увеличением собственного капитала (+45% г/г) благодаря эмиссии акции, а также докапитализации за счет чистой прибыли, которая составила порядка 2.7 млрд руб. (+54% г/г). В связи с чем, в 2013 г. наблюдался существенный рост показателя возврата на капитал превысил 30% (+2.47 п.п. г/г), а уровень чистой процентной маржи до 4.57% (+0.25 п.п. г/г). Необходимо также отметить, что банк поддерживает комфортную подушку ликвидности на уровне 15% от активов (денежные средства - 13 млрд руб и портфель ликвидных бумаг – 2 млрд руб.).

Дебютный выпуск АКБ Пересвет, на наш взгляд, может быть интересен инвесторам готовым принимать повышенные риски, которые в свою очередь сглаживаются ликвидной позицией банка и вероятно наличием некоего административного ресурса. Также поддержку банку оказывает наличие «В+» рейтинга от S&P. В качестве ориентира для размещения, на наш взгляд, можно рассмотреть размещившийся в конце мая выпуск КБ Центр-Инвест, БО-10 (УТР 12.1%, D 0.5 г.), Bid Cover по которому составил 1.4x. Маркетингуемый диапазон доходности по Пересвет, 03 соответствует спреду к ОФЗ на уровне 490-520 бп, что дает минимальную премию в размере 10 бп. по нижней границе ориентира доходности к фактической доходности выпуска КБ Центр-Инвест. Поэтому новый выпуск, на наш взгляд, выглядит привлекательно ближе к верхней границе доходности (в том числе учитывая премию за дебют), однако мы не исключаем того, что спрос на короткую дюрацию может сдвинуть окончательную доходность ближе к нижней границе.

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

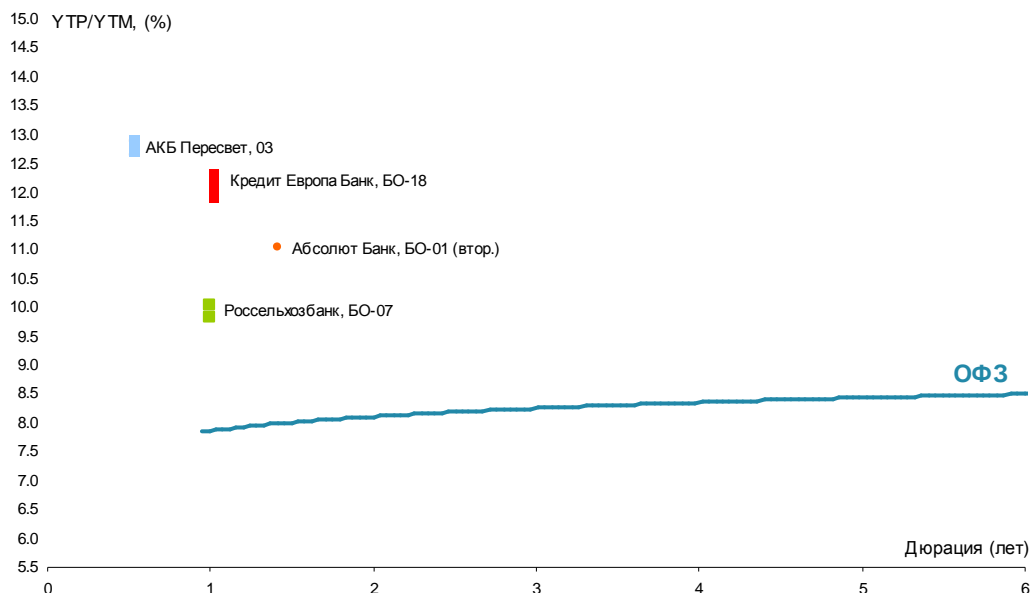
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
АКБ Пересвет, 03	B+ / B3 / -	да	2 000	12.63-12.89	18.06.2014	20.06.2014	нет / 0.5 г	0.5 г / 3 г
Абсолют Банк, БО-01 (вторичное)	- / B1 / B+	да	до 5 000	не более 11.04	23.06.2014	н/д	нет / 1.42 г	нет / 1.5 г
Кредит Европа Банк, БО-18	- / Baa3 / BB-	да	5 000	11.83-12.36	19.06.2014	23.06.2014	нет / 1 г	1 г / 3 г
Россельхозбанк, БО-07	- / Baa3 / BBB-	да	10 000	9.83-10.04	18.06.2014	25.06.2014	нет / 1 г	1 г / 3 г

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
ТрансФин-М, БО-24	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	16.06.2014	нет / 2.64 г
Альфа-Банк, БО-10	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	10.51-10.78	9.99	11.06.2014	нет / 1.86 г
Русфинанс Банк, БО-08	BBB- / Ba1 / BBB+	да	4 000	4.4 / 100%	10.14-10.41	9.94	10.06.2014	нет / 1 г
КИТ Финанс Капитал, БО-03	NR	нет	2 000	н/д / 100%	Конкурс	8.16	09.06.2014	нет / 2.72 г
КБ МИА, БО-03	- / Ba2 / -	да	2 000	н/д / 100%	11.04-11.30	11.04	06.06.2014	нет / 1 г
РГС Недвижимость, 01	NR	нет	3 200	н/д / 100%	н/д	11.30	06.06.2014	нет / 0.5 г
ДельтаКредит, БО-01	- / Baa3 / BBB+	да	3 000	н/д / 100%	н/д	10.83	05.06.2014	нет / 3.61 г
Элемент Лизинг, БО-03	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	13.10-13.65	13.37	03.06.2014	нет / 1 г
ЕАБР, 09	BBB / A3 / -	да	5 000	1.8 / 100%	9.88-10.15	9.88	02.06.2014	нет / 1.86 г
КБ Центр-Инвест, БО-10	- / Ba3 / -	да	3 000	1.5 / 100%	12.10-12.36	12.10	28.05.2014	нет / 0.5 г
АИЖК, БО-02	BBB- / Baa1 / -	да	5 000	н/д / 100%	10.27-10.60	10.00	27.05.2014	нет / 1.84 г
Башнефть, БО-05	- / Baa2 / BB	да	10 000	н/д / 100%	н/д	10.99	26.05.2014	нет / 3.68 г
Юникредит Банк, БО-21	BBB / Baa2 / BBB+	да	10 000	н/д / 100%	10.04-10.25	9.94	23.05.2014	1 г / 5 лет
Газпромбанк, БО-08	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	1.3 / 100%	9.99-10.25	9.99	23.05.2014	нет / 1 г
Мегафон, БО-04	BBB- / Baa3 / BB+	да	15 000	4.0 / 100%	10.04-10.25	9.67	20.05.2014	нет / 1 г
ТД Спартак-Казань, БО-01	NR	нет	1 500	н/д / 100%	н/д	14.49	06.05.2014	нет / 1.4 г
ДельтаКредит, БО-06	- / Baa3 / BBB+	да	5 000	н/д / 100%	10.62	10.62	06.05.2014	нет / 6.45 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>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru

Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@zenit.ru

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.