

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Первичный рынок

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

Российский капитал, БО-01 (-/-/В+): выпуск может быть интересен только при цене ниже номинала

Сегодня АКБ Российский капитал (далее Роскап) открыл книгу заявок на вторичное размещении выпуска двухлетних биржевых облигаций серии БО-01 на сумму до 2.38 млрд руб. Отметим, что данный объем как раз был выкуплен по оферте 09 сентября, что составило 79.9% от общего объема выпуска. Сбор заявок маркетируемого выпуска продлится до конца завтрашнего дня, а техническое размещение выпуска запланировано на 29 сентября. Условиями выпуска предусмотрена годовая оферта, а также ставка купона до оферты определена на уровне 12% годовых. В тоже время ориентир по цене размещения не указан, в связи с чем, ожидаемую доходность к оферте определить не предоставляется возможным. Напомним, что выпуск АКБ Российский капитал серии 01 впервые был размещен год назад, при этом в полном объеме, а показатель Bid Cover составил 1.4x. Все же, несмотря на неплохой спрос, выпуск был размещен по верхней границе заявленного ориентира доходности, который по итогам сбора заявок составил 10.51% годовых.

АКБ Российский капитал по-прежнему находится в процессе санации, финансовый профиль банка находится в полной зависимости от поддержки со стороны единственного акционера, подконтрольного государству АСВ. Отметим, что АСВ не имеет права выходить из инвестиций с убытками, а при текущих рыночных условиях это сделать, на наш взгляд, невозможно, поэтому вполне логично выглядело недавно принятое продление плана финансового оздоровления АКБ Российский капитал, как минимум, до 10 лет. Сохранение сильного акционера на долгий срок, на наш взгляд, является ключевым фактором инвестиционной привлекательности для бумаг эмитента. С точки зрения финансов банк смотрится не так привлекательно, хотя по сравнению с 2012 г. по основным кредитным метрикам банка наметился позитивный тренд. Так банк продемонстрировал неплохие темпы роста активов, в частности кредитного портфеля, которые были продиктованы амбициозными планами АСВ по вхождению банка в ТОП-50, и в основном были обеспечены за счет сделок по присоединению небольших региональных банков, также находившихся под санацией АСВ. В тоже время сделки M&A в свое время оказали негативную проекцию на качественные характеристики активов банка в целом, хотя по данным последней отчетности влияния приобретенных проблемных активов ощущалось уже в меньшей степени. Так по итогам 2013 г. NPL 90+ хоть и оставался на довольно высоком уровне, но, все же, был заметно снижен до 11.4% (, при этом банк продолжил поддерживать коэффициент покрытия резервами на уровне 1x. Улучшения по итогам 2013 г. также наблюдались с точки зрения капитальной позиции банка: на начало сентября N1 составил 12.25%, хотя по базельским стандартам банк выглядит по-прежнему слабо (достаточность совокупного капитала по Базелю на конец 2013г. составляла 4.57%). Это объясняется значительным объемом вложений в низкодоходные облигации (облигации ВВВ- и выше), не оказывающих давления на капитал, но и не приносящих приемлемого процентного дохода, тем самым уровень чистой процентной маржи банка составил 4.1% (+0.3 п.п г/г). В тоже время внушительный объем вложений в высоко ликвидные ценные бумаги обеспечивает банку возможность в случае необходимости сократить почти на треть разрыв ликвидности на горизонте до года, который составил 48 млрд руб. по данным отчетности за 2013 г (44% от общего объема активов) и по-прежнему остается ключевой слабой стороной банка.

На наш взгляд, в качестве основного ориентира для размещения Роскапа можно взять также открывшего недавно книгу заявок Банка Пересвет БО-01, который предлагает чуть менее короткий долг при ориентирах доходности 13.37-13.92% годовых, что транслируется в спред 490-540 бп. к ОФЗ. Основным конкурентным преимуществом Банка Пересвет также является акционерная структура, хотя с точки зрения финансов Роскап выглядит заметно слабее. В связи с чем, мы считаем, что размещаемый выпуск должен предложить хотя бы минимальную премию к бумагам Банку Пересвет БО-01 и мог быть интересен с ценой размещения, как минимум, не выше 99%, что соответствует доходности к оферте на уровне 13.57% годовых или 500 бп. к ОФЗ.

Российский Капитал, БО-01 (вторич.)

Основные параметры выпусков

Эмитент	ОАО АКБ "Российский Капитал"
Рейтинги (S&P/M/F)	- / - / В+
Ломбардный список ЦБ	да
Серия БО-01	2 385
Срок обращения	2 года
Купонный период	182 день
Дюрация	0.93 года
Размещение на ФБ ММВБ	29 сентября 2014 г.
Агент по размещению	БК Регион

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

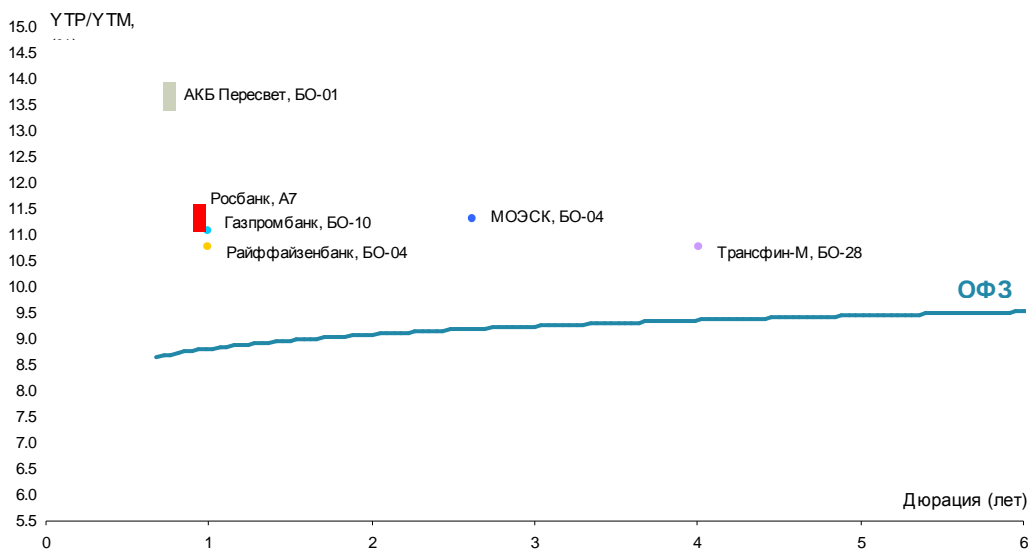
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферт Погашен
Трансфин-М, БО-28	BBB- / Baa3 / BBB	да	5 000	10.78	17.09.2014	23.09.2014	нет / 4.01 г	нет / 5 л
МОЭСК, БО-04	BB / Ba2 / BB+	да	5 000	11.30	18.09.2014	25.09.2014	нет / 2.62 г	3 г / 10 л
Газпромбанк, БО-10	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	11.09	19.09.2014	26.09.2014	нет / 1 г	1 г / 3 л
АКБ Пересвет, БО-01	B+ / - / -	да	3 000	13.37-13.92	25.09.2014	29.09.2014	нет / 0.73 г	0.75 г / 3 л
Российский Капитал, БО-01 (вторич.)	- / - / B+	да	2 385	н/д	25.09.2014	29.09.2014	нет / н/д	0.93 г / 3 л
Росбанк, А7	- / Baa3 / BBB	да	3 000	11.04-11.57	23.09.2014	30.09.2014	нет / 1 г	1 г / 10 л

Цветом выделены 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
Райффайзенбанк, БО-04	BBB- / Baa3 / BBB	да	10 000	н/д / 100%	10.78-11.04	10.78	22.09.2014	нет / 1 л
Альфа-Банк, БО-13	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	11.62-12.04	11.99	18.09.2014	нет / 1.8 л
Альфа-Банк, БО-14	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	12.04-12.36	12.31	18.09.2014	нет / 2.6 л
Обувьрус, БО-04	NR	нет	1 000	н/д / 100%	11.46-12.55	12.01	12.09.2014	нет / 1.8 л
Запсибкомбанк, БО-04	B+ / - / -	да	2 000	н/д / 100%	13.42	13.42	04.09.2014	нет / 0.5 л
Внешэкономбанк, БО-11	BBB- / Baa1 / BBB	да	20 000	н/д / 100%	н/д	10.11	04.09.2014	нет / 8.0 л
КБ НацСтандарт, БО-02 (допразм.)	- / B3 / -	да	1 000	н/д	н/д	12.26	03.09.2014	нет / 0.3 л
АКБ Пересвет, БО-02	B+ / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.77-12.88	12.88	29.08.2014	нет / 1 л
Русфинанс Банк, 12	BBB- / Ba1 / BBB	да	3 000	н/д / 100%	н/д	11.18	28.08.2014	нет / 1.8 л
Хорус Финанс, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	13.42	21.08.2014	нет / 3.8 л
ЮниКредит Банк, БО-22	BBB- / - / BBB	да	10 000	н/д / 100%	10.57-10.78	10.57	12.08.2014	нет / 1 л
Внешпромбанк, БО-03 (допвыпуск)	B+ / B2 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.60	12.60	31.07.2014	нет / 0.8 л
ВТБ Лизинг Финанс, БО-04	BBB- / - / -	да	8 000	н/д / 100%	н/д	10.22	30.07.2014	да / 0.7 л
Открытие Холдинг, БО-03	NR	нет	5 000	н/д / 100%	12.89-13.42	12.89	30.07.2014	нет / 2.5 л
Трансфин-М, БО-30	NR	нет	2 500	0.8 / 80.1%	10.25-10.51	10.25	18.07.2014	нет / 2.6 л
Банк ФК Открытие, БО-05 (допразм.)	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	10.67-10.79	10.79	16.07.2014	нет / 1 л
Стройжилинвест, 01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	н/д	9.20	16.07.2014	нет / 1 л
МКБ, БО-11	BB- / B1 / BB	да	5 000	н/д / 100%	10.99-11.41	11.20	10.07.2014	нет / 1.4 л
МКБ, БО-10	BB- / B1 / BB	да	5 000	н/д / 100%	10.78-11.20	10.78	10.07.2014	нет / 1 л



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

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.