

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Первичный рынок

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

Банк ФК Открытие (-/Ва3/ВВ-): выпуск может быть интересен ближе к верхней границе ориентиров доходности

Первопроходцем на первичном рынке в новом году выступил Банк ФК Открытие, который первым открыл, в конце прошлой недели, книгу заявок на размещение выпуска биржевых облигаций серии БО-07 объемом 5 млрд руб. Срок обращения выпуска составляет 7 лет, при этом условия выпуска предусмотрена оферта через полгода. Ориентир по ставке купона находится в диапазоне 17-17.50%, что соответствует доходности к оферте в размере 17.72-18.27% годовых. Техническое размещение на ММВБ запланировано на 22 января.

После ухудшения конъюнктуры рынка, обусловленного в первую очередь ростом процентных ставок, рынок облигаций стал еще менее ликвидным и нерепрезентативным. В итоге в качестве наиболее подходящего ориентира для текущего размещения можно рассмотреть разместившийся практически на флажке прошлого года выпуск ВТБ, БО-30 (УТР-18.12%, D – 1 год), который был размещен в полном объеме 10 млрд руб. с доходностью 18.12% годовых на дюрацию 1 год уже после повышения ставки ЦБ до текущих 17%. Текущие биды индикативно находятся на уровне доходности выше 20% годовых. Доходности годовых ОФЗ сегодня находятся чуть ниже уровня конца декабря (14% против 15%), поэтому уровни ВТБ, БО-30 могли бы рассматриваться в качестве условного ориентира для нового выпуска, что заставит инвесторов смотреть на верхнюю границу предлагаемого диапазона.

Российский капитал, БО-03 (-/-В+): на фоне Банк ФК Открытие, БО-07 выпуск смотрится малоинтересно

Также сегодня сбор заявок начал АКБ Российский капитал (далее Роскап), который предлагает инвесторам новый выпуск биржевых облигаций серии БО-03 на сумму 3 млрд руб. Ориентир по ставке купона определен в размере 18% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 18.81% годовых. Сбор заявок маркетируемого выпуска продлится до конца завтрашнего дня, а техническое размещение выпуска запланировано на 22 января.

АКБ Российский капитал по-прежнему находится под патронажем АСВ, причем процесс санации в прошлом году был продлен агентством, как минимум, до 10 лет. Ключевым условием такого решения является выход агентства из инвестиций без убытков, что при текущих рыночных реалиях, на наш взгляд, практически невозможно в обозримой перспективе. Сохранение сильного акционера на долгий срок, на наш взгляд, остается главным фактором инвестиционной привлекательности для бумаг эмитента. Тем более, что план АСВ по финансовому оздоровлению банка находит свое позитивное отражение в последних финансовых отчетах Роскапа, хотя существенную корректировку в результаты банка привносит ухудшающаяся конъюнктура рынка. Так по данным 1П14 банк с начала года нарастил валовой кредитный портфель на 23%, тем самым сохранив свои позиции в рейтинги банков ТОП-50 по активам, что, к слову, также является важным условием по плану АСВ. Столь внушительное увеличение масштабов бизнеса было обусловлено, в первую очередь, присоединением результатов ОАО КБ «ЭЛЛИПС БАНК». Хотя в то же время обратной стороной сделки M&A явилось ухудшение качества активов банка и почти двукратный рост резервных отчислений, который все же не явился причиной снижения чистой прибыли по итогам 1П14 до 86 млн руб. Основным же фактором выступил убыток по операциям с финансовыми активами в размере 645 млн руб., а также возросший уровень административных расходов, что также является отголоском сделки M&A. Значительный объем вложений в низкодоходные облигации (облигации ВВВ- и выше) помимо давления на итоговый результат банка, не приносят приемлемого процентного дохода, тем

Банк ФК Открытие, БО-07

Основные параметры выпусков

Эмитент	Банк ФК Открытие
Рейтинги (S&P/M/F)	ВВ- / Ва3 / -
Ломбардный список ЦБ	да
Серия БО-07	5 000 млн. руб.
Срок обращения	7 лет
Оферта	Через 0.5 года @ 100%
Купонный период	182 день
Ориентир по купону	17-17.5% годовых
Ориентир по УТР	17.72-18.27% годовых
Дюрация	0.5 года
Размещение на ФБ ММВБ	22 января 2014 г.
Организаторы	Банк ФК Открытие

Российский Капитал, БО-03

Основные параметры выпусков

Эмитент	ОАО АКБ "Российский Капитал"
Рейтинги (S&P/M/F)	- / - / В+
Ломбардный список ЦБ	да
Серия БО-03	3 000
Срок обращения	5 лет
Оферта	Через 1 год @ 100%
Ориентир по купону	18% годовых
Ориентир по УТР	18.81% годовых
Купонный период	182 день
Дюрация	1 год
Размещение на ФБ ММВБ	22 января 2015 г.
Агент по размещению	БК Регион, Банк ФК Открытие

самым негативно сказывается на эффективности банка. В тоже время внушительный объем вложений в высоко ликвидные ценные бумаги не оказывает давления на капитал (Н1 - 13.49% на 01.12.14г.), а также обеспечивает банку возможность в случае необходимости существенно сократить разрыв ликвидности на горизонте до года, который составил 48 млрд руб. по данным отчетности за 2013 г (44% от общего объема активов).

Как отмечалось нами ранее, при текущих условиях на рынке облигаций сложно найти ориентир для размещения. На фоне того же Банк ФК Открытие, открывшего книгу заявок в конце прошлой недели, Роскап, на наш взгляд, вряд ли сопоставим, как по кредитному качеству, так и по условиям нового предложения. При этом маркируемый выпуск Роскапа - более длинный и предлагает, на наш взгляд, не значительную премию, которая была бы необходима при текущей конъюнктуре рынка. В связи с этим участие в выпуске Роскапа на фоне маркируемого выпуска Банка ФК Открытие представляется не особенно интересным на заявленных уровнях доходности.

Первичный рынок

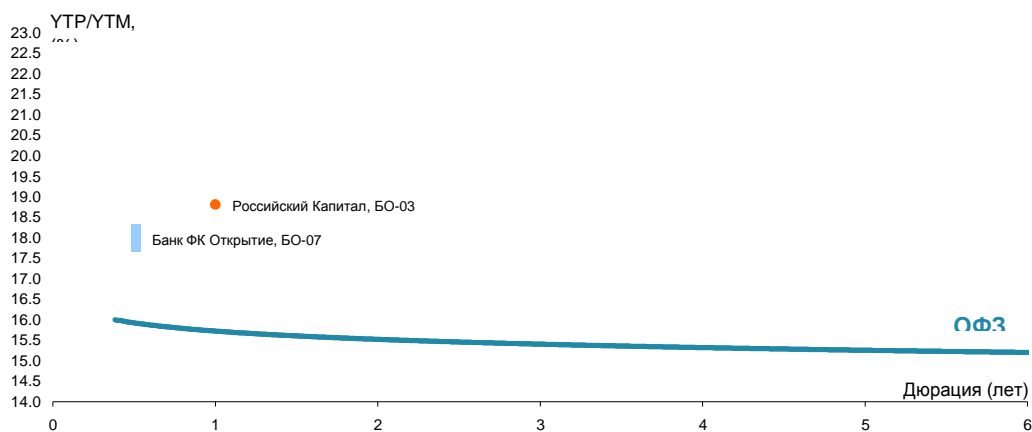
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Банк ФК Открытие, БО-07	BB- / Ва3 / -	да	5 000	17.72-18.27	20.01.2015	22.01.2015	нет / 0.5 г	0.5 г / 7 лет
Российский Капитал, БО-03	- / - / В+	да	3 000	18.81	20.01.2015	22.01.2015	нет / 1 г	1 г / 5 лет

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
Бинбанк, БО-05	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	14.49	10.12.2014	нет / 1 г
Бинбанк, БО-04 (допвыпуск)	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.12	10.12.2014	нет / 0.18 г
Бинбанк, БО-02 (допвыпуск)	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.56	10.12.2014	нет / 0.76 г
ВТБ Лизинг Финанс, БО-08	BBB- / - / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	13.37	04.12.2014	да / 1 г
Банк ФК Открытие, БО-04 (допвып.)	BB- / Ва3 / -	да	5 000	н/д / 100%	12.00	12.00	04.12.2014	нет / 0.25 г
Банк МИБ, 03	- / А3 / -	да	4 000	1.2 / 100%	12.63	12.63	02.12.2014	нет / 1 г
Альфа-Банк, БО-15	BB+ / Ва1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.69	02.12.2014	нет / 1.41 г
Банк Союз, БО-06	B / - / -	да	1 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1 г
Банк Союз, БО-01	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1 г
Внешэкономбанк, БО-02	BBB- / Ваа2 / BBB	да	10 000	1.0 / 100%	12.55-12.82	12.55	27.11.2014	нет / 1 г
ЮниКредит Банк, БО-11	BBB- / - / BBB	да	5 000	н/д / 100%	12.15-12.47	12.36	26.11.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-36	NR	нет	7 000	н/д / 100%	н/д	10.25	05.11.2014	нет / 5.19 г
ГСС, 01 (вторичное)	- / - / BB	да	4 000	1.0 / 100%	12.56-13.44	13.00	30.10.2014	нет / 0.38 г
Газпром, БО-21	BBB- / Ваа1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	10.78-10.99	10.99	28.10.2014	нет / 1 г
Регион Капитал, 01	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	12.36	27.10.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-35	NR	нет	2 500	н/д / 99.2%	н/д	10.25	27.10.2014	нет / 4.04 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	Облигации	research@zenit.ru firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	evgenia.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

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.