



26 апреля 2016 г.

Новый выпуск ВЭБ: щедрая премия для заемщика первого эшелона

Параметры выпуска ВЭБ, ПБО-001Р-02

Эмитент	Внешэкономбанк
Рейтинг (S&P/M/F)	BB+/Ba1/BBB-
Размещение	06.05.2016
Book-building	27.04.2016
Планируемый объем	не менее 15 млрд руб.
Номинал	1 000 руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	без оферты
Купонный период	3 месяца
Ориентир ставки купона	11,00-11,25%
Ориентир доходности	11,46-11,73% соответствует
Ломбардный список ЦБ	требованиям включения

Внешэкономбанк (ВЭБ) 27 апреля с 11:00 МСК до 16:00 МСК планирует провести сбор заявок инвесторов на 3-летние облигации, размещаемые в рамках программы, объемом от 15 млрд рублей. Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 11-11,25% годовых, что соответствует доходности к погашению в размере 11,46-11,73% годовых. Техническое размещение облигаций запланировано на 6 мая.

Озвученный эмитентом индикатив по купону предполагает премию к доходности собственных выпусков ВЭБ, БО-04 и БО-14 в размере 20-50 б.п., премия к кривой ОФЗ составляет 210-235 б.п. Рекомендуем принять участие в размещении. Наша справедливая доходность нового выпуска составляет 11,3-11,4%. Уверенность в безусловной господдержке позволяет нам ожидать переоценки рисков инвесторами в отношении ВЭБа, что в среднесрочной перспективе приведет к сужению спреда облигаций к ОФЗ до 100 б.п.

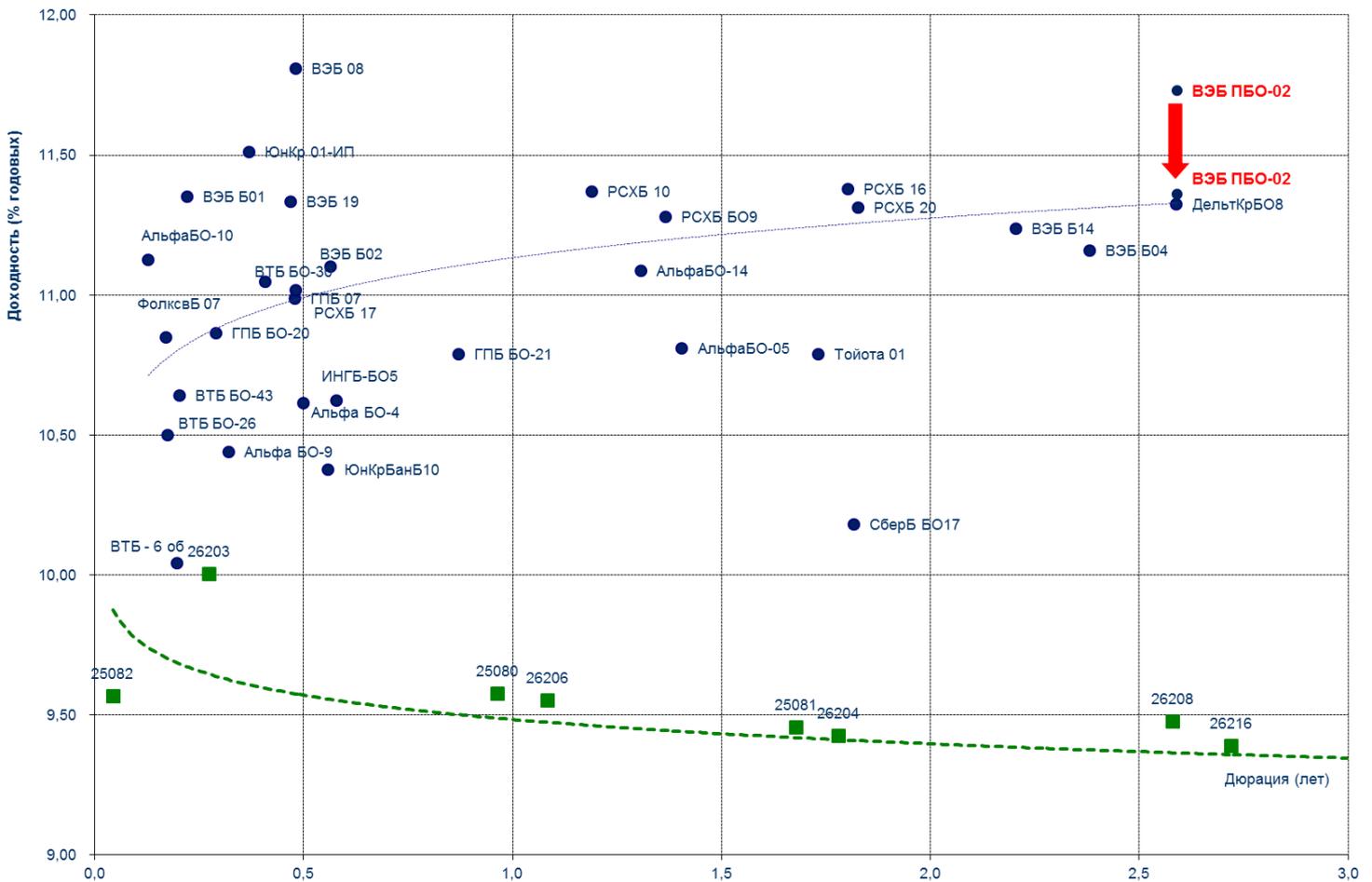
ВЭБ - государственная корпорация, созданная для инвестирования в приоритетные отрасли экономики, является крупнейшим отечественным институтом развития с активами порядка 9% ВВП РФ. Новым руководством ВЭБа разработан план по повышению его финансовой устойчивости и изысканию источников возврата внешних долгов. Правительством уже принято решение докапитализировать банк на 150 млрд рублей в 2016 году. В качестве вариантов господдержки рассматриваются также конвертация долга в субординированный кредит, предоставление ликвидности от казначейства, ФНБ, ПФР и госкорпораций с одновременным урезанием расходов и расчисткой баланса ВЭБа от проблемных и непрофильных активов. На наш взгляд, наиболее критический, с точки зрения неопределенности с господдержкой, период завершен. Мы оцениваем готовность государства оказывать поддержку ВЭБу в будущем как высокую.

Озвученный эмитентом индикатив по купону нового выпуска облигаций ВЭБа предполагает премию к доходности собственных выпусков ВЭБ, БО-04 и БО-14 в размере 20-50 б.п., премия к кривой ОФЗ составляет 210-235 б.п.

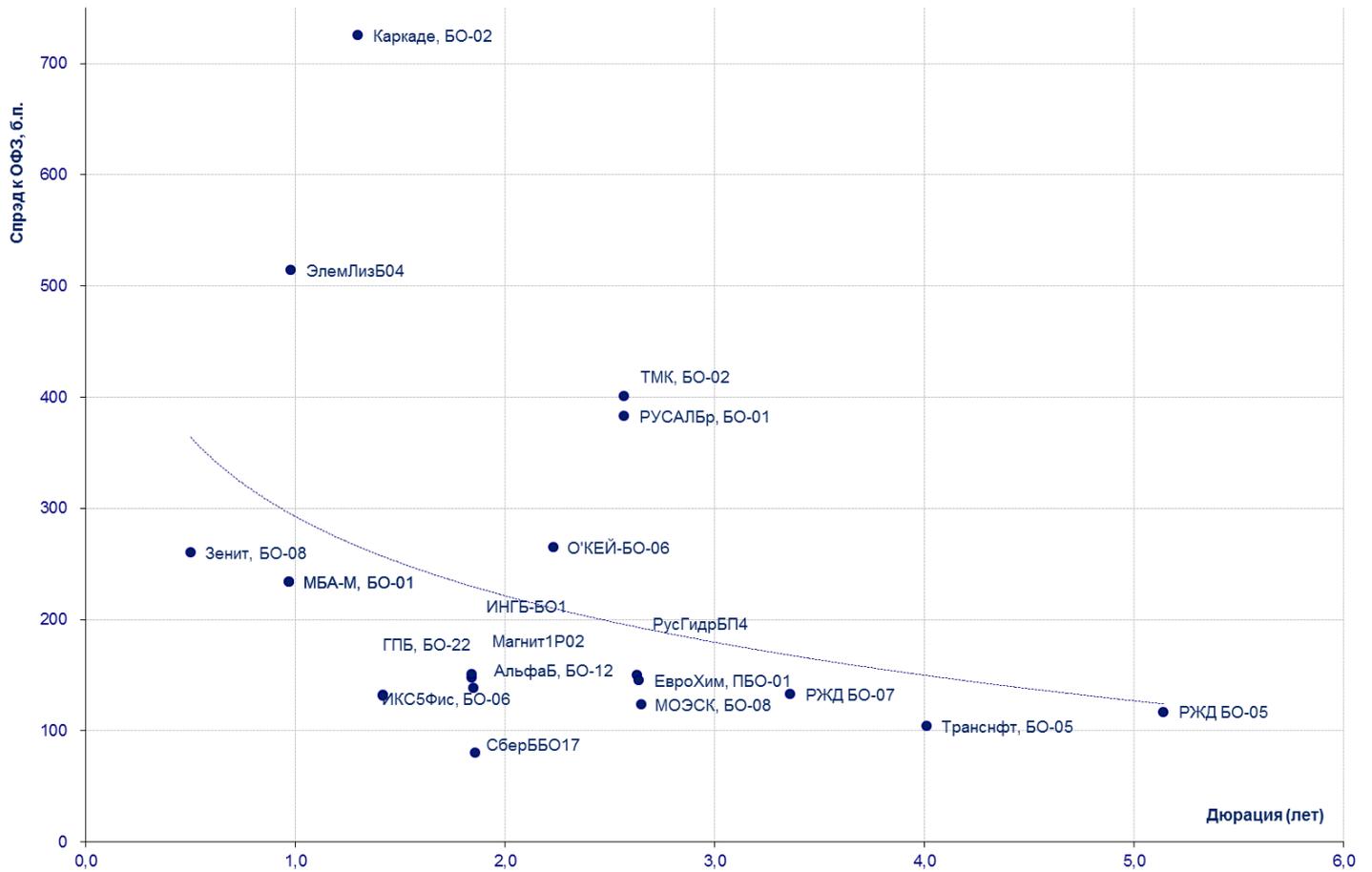
На наш взгляд, рынок на данный момент чрезмерно пессимистичен в отношении бондов ВЭБа. В последнее время риски рефинансирования существенно снизились, что, тем не менее, не нашло отражения в котировках бондов банка. Предлагаемая новым выпуском ВЭБа премия выглядит щедро для заемщика первого эшелона с кредитными рейтингами на уровне суверенных. Рекомендуем принять участие в размещении. Наша справедливая доходность составляет 11,3-11,4%. В среднесрочной перспективе мы ожидаем сужение спреда к ОФЗ до 100 б.п.

В преддверии майских праздников эмитенты стремятся воспользоваться последними активными днями на рынке для формирования книг по новым выпускам облигаций. О выходе на первичный рынок долга объявили также Синергия, Х5, ОГК-2 и ВЭБ. Более подробно в нашем [Календаре первичного рынка](#).

Карта доходности эмитентов банковского сектора



Карта первичного рынка (спрэды к кривой ОФЗ, б.п.), апрель 2016 г.



БК «РЕГИОН»

Адрес: ул. Шаболовка, д.10, корпус 2, бизнес-центр "Конкорд"
Многоканальный телефон: (495) 777 29 64
Факс: (495) 7772964 доб. 234
www.region.ru

REUTERS: REGION
 BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

РУБЛЕВЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК
Владислав Владимирский (доб. 268, vlad@region.ru)
Дарья Грищенко (доб.185, grischenko@region.ru)
Екатерина Шильева (доб. 253, shilyaeva@region.ru)
Татьяна Тетеркина (доб. 112 , Teterkina@region.ru)

ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ
Александр Гуня (доб. 389, gunya@region.ru)

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ
Александр Ермак (доб. 405, aermak@region.ru)
Юлия Гапон (доб. 294, gapon@region.ru)

Группа компаний «РЕГИОН»

Адрес: ул. Шаболовка, д.10, корпус 2, бизнес-центр «Конкорд»
Многоканальный телефон: (+7 495) 777 29 64 Факс: (+7 495) 7772964 доб. 234
www.region.ru REUTERS: REGION BLOOMBERG: RGNM

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями ГК РЕГИОН. Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. ГК РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.