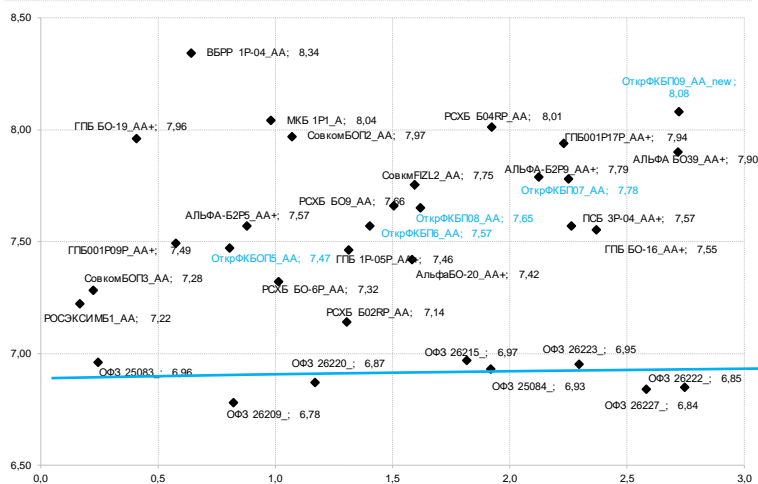


Гид по первичному рынку облигаций 20-26 сентября

ПАО Банк «ФК Открытие»

Номер эмиссии	БО-П09
Дата сбора заявок	17-21 сентября
Планируемый объем	не менее 10 млрд руб.
Номинал	1 000 руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	Нет
Ориентир доходности	Спред не более 115 б.п. к G-curve на сроке 3 года
Периодичность купона	182 д.
Ориентир по дюрации	2,72 г.
Кредитные рейтинги Эксперт РА/АКРА	ruAA / AA(RU)



Об эмитенте

▪ Банк «ФК Открытие» – универсальная кредитно-финансовая организация, развивающая корпоративный и инвестиционный бизнесы, обслуживающая розничных клиентов, компании малого и среднего бизнеса, а также предоставляющая услуги частного банковского обслуживания (Private banking).

Комментарий к размещению

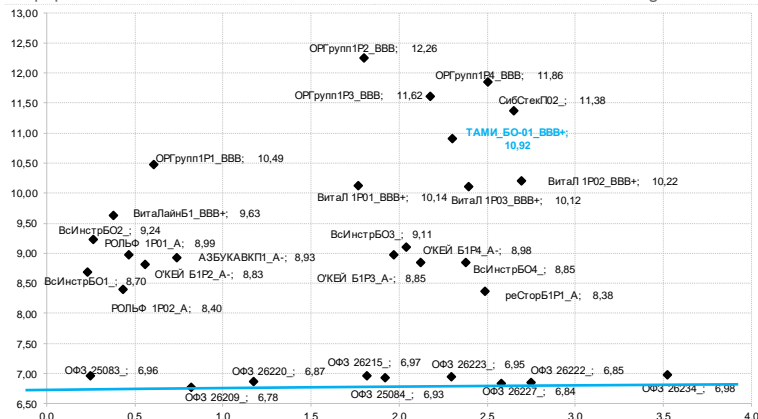
▪ В июне 2021 года состоялось размещение выпуска облигаций Банка «ФК Открытие» серии БО-П08. Доходность выпуска, который предусматривает пут опцион через 2 года составила 7,43% годовых, что соответствовало спреду к G-curve на уровне 105 б.п. В настоящее время облигации Банка «ФК Открытие» формируют кривую со спредом к ОФЗ порядка 80-100 б.п. Таким образом, учитывая итоги недавнего размещения, сложившиеся на рынке доходности по облигациям Банка и аналогам, мы оцениваем справедливый спред нового выпуска к ОФЗ на уровне порядка 105 б.п. Оцениваем потенциал снижения спреда после выхода займа на вторичный рынок до 90-100 б.п.

Премия

▪ Порядка 10-15 б.п. по доходности

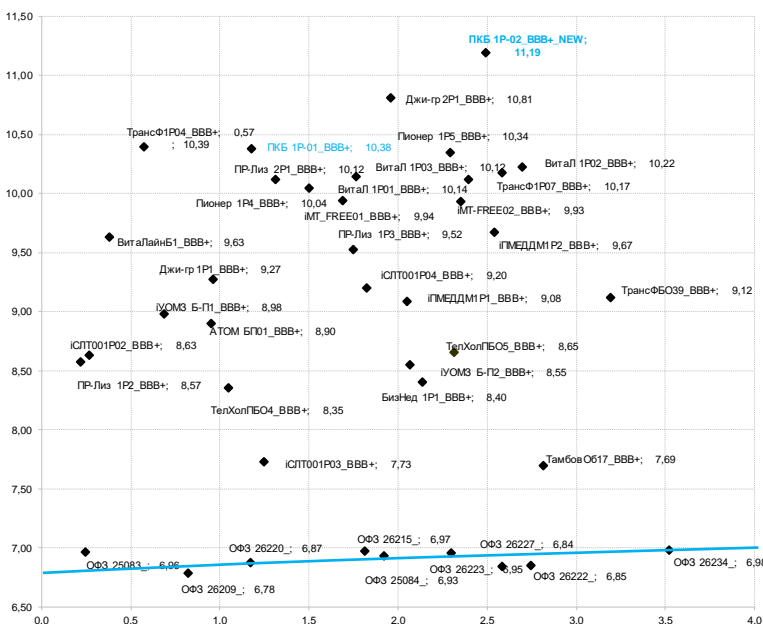
«ТАМИ и КО»

Номер эмиссии	серии БО-01
Дата сбора заявок	21 сентября
Планируемый объем	2 млрд руб.
Номинал	1 000 руб.
Срок обращения	3,5 года
Амортизация	5% в даты 5-6 купонов, по 7.5% в даты 7-10 купонов и по 15% в даты 11-14 купонов.
Ориентир доходности	10.38-10.92% годовых
Периодичность купона	91 день
Ориентир по дюрации	2,3 г.
Кредитные рейтинги Эксперт РА/АКРА	ruBBB+/ BBB+(RU)
Минимальный объем заявки	1,4 млн руб.
Оферент	Walsburg Investments



### «Первое коллекторское бюро»

Номер эмиссии	серии 001P-02
Дата сбора заявок	22 сентября
Планируемый объем	1,5 млрд руб.
Номинал	1 000 руб.
Срок обращения	4 года
Амортизация	по 10% от номинальной стоимости, в каждую дату выплаты начиная с 7-го купона
Ориентир доходности	11.19 % годовых
Периодичность купона	91 день
Ориентир по дюрации	2,49 г.
Кредитные рейтинги Эксперт РА/АКРА	ruBBB+ / -
Минимальный объем заявки	1,4 млн руб.



### Об эмитенте

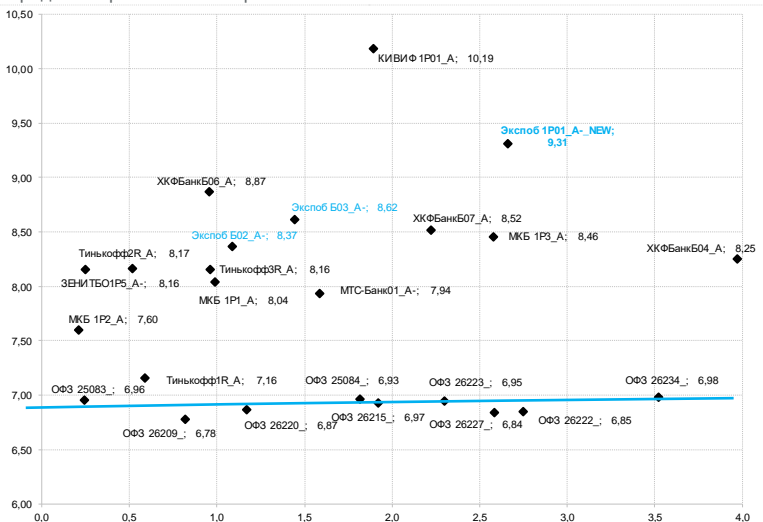
- «Первое коллекторское бюро» занимает ведущее место на российском рынке коллекторских услуг с долей рынка 10-20% по объему выкупленной задолженности. Компания самостоятельно приобретает портфели задолженности у банков cedентов и взыскивает ее с должников.
- Отметим неоднозначное отношение инвесторов к коллекторскому бизнесу с одной стороны, а также участие эмитента в сделке своего акционера Varing Vostok, которая стала поводом для уголовного дела, с другой стороны. Основные риски: изменение регулирования отрасли; потенциальное обострение конкуренции, которое может отразиться на марже; агрессивный рост компании; возможный выход из компании текущих акционеров (equity фонды), что может также потребовать привлечения долга на компанию; дивидендные выплаты акционерам. Компания готовит отчетность как по РСБУ, так и по МСФО, но целиком ее публично не раскрывают (основные данные представлены к презентации к размещению). Из отчетности МСФО выделим высокую долю собственного капитала – 76% по итогам 2020 года (по данным Эксперт РА), хорошую маржинальность – рентабельность по EBITDA 41% в 2020 году, низкую долговую нагрузку – чистый долг по итогам 1П2021 года практически нулевой (164 млн руб.).

### Комментарий к размещению

- В качестве ориентиров для нового займа ПКБ может выступать обращающийся выпуск облигаций эмитента ПКБ 1P-01, а также недавно размещенный выпуск другого коллектора без рейтинга АЙДИКоллект. Отметим, что ориентир 11,2% годовых находится на верхней границе доходности всех рублевых облигаций с рейтингом BBB+.

### Экспобанк

Номер эмиссии	серии 001P-01
Дата сбора заявок	23 сентября
Планируемый объем	5 млрд руб.
Номинал	1 000 руб.
Срок обращения	3 года
Амортизация	нет
Ориентир доходности	G-curve на сроке 3 года + 235 б.п.
Периодичность купона	91 день
Ориентир по дюрации	2,66 г.
Кредитные рейтинги Эксперт РА/АКРА	ruA- / -



### Об эмитенте

- Экспобанк - средний по размеру банк, 50-ое место по активам в России (активы 133 млрд руб. на 1П2021г., по сравнению с 101 млрд в 2020 году), принадлежит на 85% Игорю Ким. В структуре кредитного портфеля примерно пополам корпоративное кредитование и автокредиты. Качество портфеля нормальное – NPL около 4,5%. Маржинальность чуть выше средней – по итогам 1П2021г. рентабельность капитала (ROE) на уровне 24%, рентабельность активов 4,5%. Достаточность капитала тоже скорее средняя – 14,1% по итогам 1 полугодия. Банк склонен к M&A активности.

### Комментарий к размещению

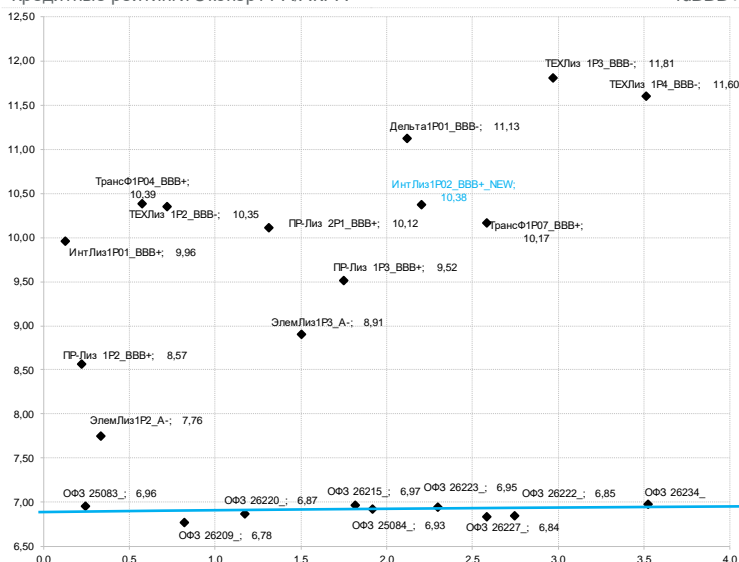
- Исходя из значения g-curve 3 года на 17 сентября на уровне 6,96% годовых, ориентир по доходности займа составляет 9,31% годовых. На наш взгляд, исходя из доходности обращающихся выпусков эмитента, а также облигаций банков с сопоставимыми уровнями рейтинга, оцениваем справедливую ставку по новому займу на уровне 8,80% годовых, то есть в ориентире организаторов заложена премия порядка 50 б.п.

### Премия

- Премия по доходности порядка 50 б.п.

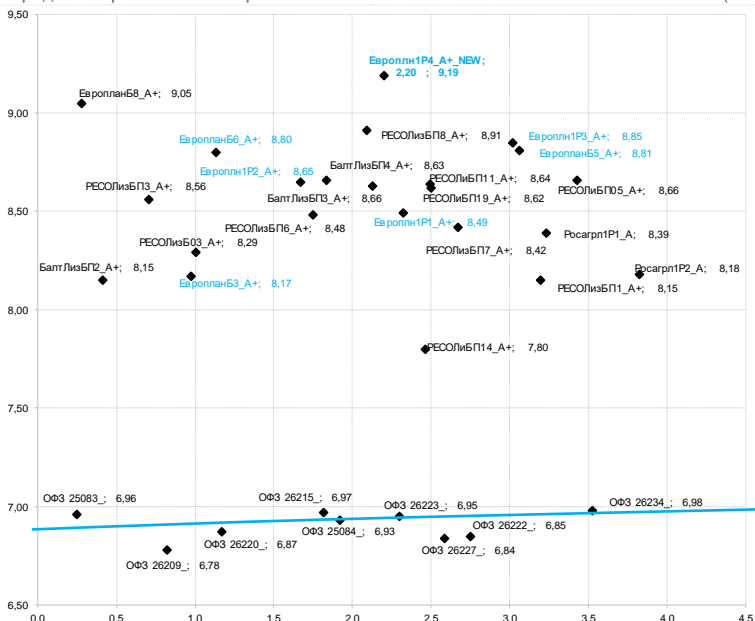
### «Интерлизинг»

Номер эмиссии	серии 001P-02
Дата сбора заявок	23 сентября
Планируемый объем	1,5 млрд руб.
Номинал	1 000 руб.
Срок обращения	3 года
Амортизация	в даты окончания 7-11 купонов - по 16.5% от номинала; в дату погашения - 17.5% номинала.
Ориентир доходности	10,38% годовых
Периодичность купона	91 день
Ориентир по дюрации	2,2 г.
Кредитные рейтинги Эксперт РА/АКРА	ruBBB+ / -



### «ЛК «Европлан»

Номер эмиссии	серии 001P-04
Дата сбора заявок	24 сентября
Планируемый объем	5 млрд руб.
Номинал	1 000 руб.
Срок обращения	3,5 года
Амортизация	по 10% в дату окончания 5-14 купонов
Ориентир доходности	G-сигве на сроке 2.2 г. + не выше 225 б.п.
Периодичность купона	91 день
Ориентир по дюрации	2,2 г.
Кредитные рейтинги Эксперт РА/АКРА	- / A+(RU)



### Об эмитенте

- ООО «Интерлизинг» - универсальная лизинговая компания, в портфеле которой более 15 видов имущества, преобладает грузовой и легковой автотранспорт, а также дорожно-строительная и сельскохозяйственная техника. Компания занимает 15-е место в рейтингах «Эксперт РА» по объему нового бизнеса и 22-е место по размеру портфеля по итогам 1пг2021.
- Достаточность капитала оценивает в 14% на конец 1П2021г., NPL – порядка 2,1% от лизингового портфеля, ROE -24%.
- В июне 2020 года ПАО «БАНК УРАЛСИБ» получил контроль над ООО «Интерлизинг» и его дочерними компаниями в связи с заключением договора залога 90% долей и корпоративного договора, вследствие чего компания вошла в периметр ГК ПАО «БАНК УРАЛСИБ»

### Комментарий к размещению

- Ориентиром для нового займа «Интерлизинг» может служить недавнее размещение облигаций лизинговой компании «Трансфин-М» (рейтинги ВВВ+(RU) / ruBBB+ от АКРА/Эксперт РА) срочностью 3 года, по итогам которого, доходность займа составила 10,17% годовых. Таким образом, учитывая недавнее повышение рейтинга «Интерлизинг» агентством Эксперт РА, оцениваем справедливую доходность займа на уровне порядка 10,10-10,20% годовых.

### Премия

- Текущий ориентир, таким образом, предполагает премию порядка 20-30 б.п. к рыночному уровню.

### Об эмитенте

- АО «ЛК «Европлан» – российская специализированная лизинговая компания, основанная в 1999 году (до середины 2004 года называлась DeltaLeasing). «Европлан» традиционно работал и работает в сегменте автолизинга, и уже более 10 лет занимает 1 место среди лизинговых компаний России в лизинге легкового и грузового автотранспорта. Контролирующим акционером «Европлана» с 2015 года является Группа «САФМАР» семьи Гучериевых.

### Комментарий к размещению

- Исходя из значения g-сигве на сроке 2,2 года на 17.09.2021г. на уровне 6,94% годовых, эмитент ориентируется на доходность займа не выше 9,19% годовых. Исходя из доходности в сегменте облигаций лизинговых компаний, а также займов «Европлан», ориентируемся на справедливую доходность выпуска порядка 8,80-8,90% годовых.

### Премия

- Ориентир предусматривает премию около 30-40 б.п.

Otkritie © 2021

АО «Открытие Брокер», лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

ПАО Банк «ФК Открытие», генеральная лицензия Банка России № 2209 от 24.11.2014.

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» и ПАО Банк «ФК Открытие» (далее вместе «Компании»).

#### ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и основан на информации, которой располагают Компании на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компании не утверждают, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компании не несут ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компании не берут на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным. Какие-либо из указанных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Упомянутые в представленном сообщении операции и (или) финансовые инструменты ни при каких обстоятельствах не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. «Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации. Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от опережающих заявлений Компаний, содержащихся в аналитическом отчете.

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>  
+7 (495) 232-99-66  
8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ  
[clients@open.ru](mailto:clients@open.ru)

#### Личные брокеры

<http://private.open-broker.ru/>  
+7 (495) 777-34-87

#### Инвестиционные консультанты

<https://pb.open.ru/finance-capital/>  
8 800 222-02-22

#### Еврооблигации

8 800 500-99-66 – деск облигаций

#### Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

#### Управление анализа рынков

[research@open.ru](mailto:research@open.ru)

Антон Затолокин

Начальник управления

Алексей Павлов, PhD

Главный аналитик, российские акции

Алексей Корнилов, CFA

Ведущий аналитик, международный рынок акций

Антон Руденко

Ведущий аналитик, стратегия на рынке акций

Владимир Малиновский

Начальник отдела анализа долгового рынка

Николай Власов

Ведущий аналитик, долговой рынок

Тимур Хайруллин, CFA

Главный аналитик, структурные продукты

Илья Мартыненко

Технический аналитик

Михаил Шульгин

Начальник отдела глобальных исследований

Оксана Лукичева

Аналитик, товарные рынки

Андрей Кочетков, PhD

Ведущий аналитик, глобальные исследования