

В период с 04 по 13 апреля 2016 года прошли размещения новых выпусков О'КЕЙ, Альфа-Банка, Магнита, ЕвроХима и ТМК. В большинстве случаев эмитенты разместили выпуски по ставкам, ниже изначально заявленных уровней: О'КЕЙ, БО-06 (купон 11,7%,УТР – 12,0%), Альфа-Банк, БО-12 (купон 10,65%,УТР – 10,9%), ТМК, БО-05 (купон 13,0%,УТР – 13,42%), Магнит, 001Р-003 (купон – 10,6%,УТМ – 10,88%), ЕвроХим, БО – 001Р-01 (купон – 10,6%,УТМ – 10,88%). Автобан Финанс в очередной раз перенес размещение дебютного выпуска на неопределенный срок (открытие книги было запланировано на 08.04.2016 г.). Сегодня книги заявок инвесторов по новым выпускам формируют [РУСАЛ](#) и [Транснефть](#), завтра – [Газпромбанк](#).

Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
		<b>18.04.2016</b>	
Эмитент	<b>РУСАЛ Братск</b>	Инвестиционные преимущества РУСАЛа: мировое лидерство и сильные позиции на рынке; улучшение конъюнктуры на рынке алюминия; улучшение кредитного качества; пакет акций НорНикеля - потенциальный источник ликвидности РУСАЛа. В 2015 г. компания показала улучшение всех финансовых показателей, долговая нагрузка снижается, что идет в противовес общерыночной тенденции (большинство компаний сектора на фоне слабой рыночной конъюнктуры нарастили долги). РУСАЛ владеет 27,82% акций НорНикеля, что дает ему стабильный поток дивидендов. Кроме этого, акции НорНикеля являются «голубой фишкой», т.е. обладает высоким уровнем ликвидности, и могут считаться потенциальным источником ликвидности РУСАЛа. На 12.04.2016 г. рыночная стоимость принадлежащего РУСАЛу пакета акций в ГМК НорНикель оценивается в \$ 5,8 млрд.	Ориентиром новому бонду РУСАЛа может служить недавнее размещение ТМК, которое прошло по ставке купона 13% (доходность к оферте через 3 года – 13,42%). Дисконт к ТМК оправдан с учетом большего масштаба бизнеса РУСАЛа, более сильного кредитного качества и наличия поручительства от материнской компании. Предлагаемая выпуском Русал Братск, БО-01 премия к кривой ОФЗ в размере 385-410 б.п. выглядит интересно. Более подробно в нашем <a href="#">комментарии к размещению</a> .
Выпуск	БО-01		
Рейтинг (S&P/M/F)	-/-/В+		
Объем выпуска	10 млрд руб.		
Срок обращения	10 лет		
Оферта	3 года		
Купонный период	6 мес		
Ломбардный список	соотв.		
Индикативный купон	12,75-13,00%		
Индикативная доходность	13,16-13,42%		
Дата book-building	14.04.2016г.		
		<b>19.04.2016</b>	
Эмитент	<b>ЕвроХим</b>	Для ЕвроХима характерны лидерские позиции на мировом рынке удобрений, низкие риски рефинансирования, в том числе благодаря поддержке материнской структуры (EuroChem Group SE) в части доступа к ликвидности и готовности западных банков кредитовать компанию. В 2015 г. ЕвроХим значительно нарастил прибыльность (за счет девальвации рубля): показатель EBITDA вырос на 4,6% (год-к-году), EBITDA маржа с 30% в 2014 г. до 35% в 2015 г., чистая прибыль составила \$764 млн против \$578 млн убытка годом ранее. Долговая нагрузка растет: общий долг на 14,6% за 2015 год, ND/EBITDA - с 1,8x до 2,0x. Из-за масштабных CAPEX в калийный проект рост долговой нагрузки продолжится. Слабая конъюнктура на рынке минудобрений в краткосрочной перспективе сохранится. <b>UPD!</b> 12.04.2016г. Standard & Poor's понизило рейтинги EuroChem Group AG и группы «ЕвроХим» с «BB» до «BB-», прогноз изменения - «стабильный».	<b>UPD!</b> Изначально эмитент собирался предложить 10-летний выпуск с офертой через 3 года, однако затем сократил срок обращения до 3 лет. Мы оценивали справедливую доходность нового выпуска на уровне 10,8-10,9%. <b>Новость о пересмотре рейтинга негативна для бумаг ЕвроХима и в краткосрочной перспективе будет оказывать давление на котировки нового выпуска после выхода на вторичный рынок.</b>
Выпуск	001Р-01R		
Рейтинг (S&P/M/F)	BB/-/BB		
Объем выпуска	15 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Ставка купона	10,60%		
Доходность	10,88%		
Дата book-building	07.04.2016г.		
Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа

**21.04.2016**

Эмитент	<b>Транснефть</b>
Выпуск	БО-05
Рейтинг (S&P/M/F)	BB+/Ba1/-
Объем выпуска	17 млрд руб.
Срок обращения	10 лет
Оферта	5 лет
Купонный период	6 мес.
Ломбардный список	соотв.
Ставка купона	10,1%
Доходность	10,4%
Дата book-building	с 11.04.2016г.

Книга формируется сегодня, 14.04.2016г. Эмитент предпочел более короткий срок оферты – 5 лет, вместо заявленных изначально либо 5, либо 7 лет. В ходе сбора заявок ориентир купона сдвигался несколько раз: с изначальных 10,50-10,75% (УТР - 10,76-11,04%) до финального 10,10% (УТР – 10,4%). Недавно с выпусками на 25 млрд рублей выходила на рынок Газпром нефть (BB+/Ba1/BBB-), также находящаяся под санкциями США и ЕС. Выпуски Газпром нефть, БО-02 и БО-07 с 5-ти летней офертой и опционом call через 2 года сейчас предлагают доходность 10,9% годовых. Новый Транснефть, БО-05 может рассчитывать на повышенный спрос инвесторов с учетом позитивной рыночной конъюнктуры (доходность ОФЗ на среднем участке стабильно держится на отметках 9,2-9,3% годовых, нефть на локальных максимумах).

**На наш взгляд, справедливой премией по новому выпуску Транснефти является 100 б.п. к ОФЗ, что на данный момент соответствует доходности 10,30% годовых.**

Эмитент	<b>Газпромбанк</b>
Выпуск	БО-22
Рейтинг (S&P/M/F)	BB+/Ba2/BB+
Объем выпуска	5 млрд руб
Срок обращения	3 года
Оферта	1,5 года
Купонный период	6 мес.
Ломбардный список	соотв.
Индикативная ставка купона	10,5-10,75%
Индикативная доходность	10,78-11,04%
Дата book-building	15.04.2016

Газпромбанк по итогам 2015 года занял 3-е место по размеру активов среди российских банков. В предыдущий раз банк выходил на первичный рынок в марте 2016 г., разместив облигации серии БО-21 с годовой офертой по ставку купона 10,9%. На данный момент выпуск предлагает доходность 10,8% годовых.

Озвученный эмитентом диапазон купона предполагает премию к кривой ОФЗ в размере 150-170, что выглядит интересно. Однако, высока вероятность размещения по нижней границе ориентира.

**Параметры выпуска**

**Комментарий к размещению**

**Оценка РЕГИОНа**

**25.04.2016**

Эмитент	<b>Каркаде</b>
Выпуск	БО-02
Рейтинг (S&P/M/F)	-/-/В+
Объем выпуска	2,5 млрд руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	2 года
Купонный период	3 мес.
Ломбардный список	соотв.
Индикативный купон	12,25-15,75%
Индикативная доходность	16,14-16,70%
Дата book-building	21.04.2016г.

Каркаде - одна из крупнейших российских лизинговых компаний, является 100%-ной дочерней компанией группы Getin Holding S.A. (Польша). Компания специализируется на лизинге автотранспорта для малого и среднего бизнеса. По бондам предусмотрено амортизационное погашение: в даты выплаты 1-11-го купонов будет погашено по 8,3% от номинала, 12-го купона - 8,7% от номинала. На вторичном рынке обращается единственный выпуск компании Каркаде, БО-01 с погашением в конце апреля (объем по непогашенному номиналу составляет 1,05 млрд руб.). Fitch 12.04.2016 г. понизило рейтинг с уровня «BB-» до уровня «B+» с прогнозом «негативный». Новость была ожидаема, так как рейтинг находился на пересмотре с декабря 2015 г.

**Предложенный купон соответствует риску Каркаде. Полагаем, бонды найдут спрос на рынке. Предлагаемая выпущком премия к кривой ОФЗ в размере 680-745 б.п. является одной из самых высоких среди бумаг эмитентов с рейтингом «B+».**

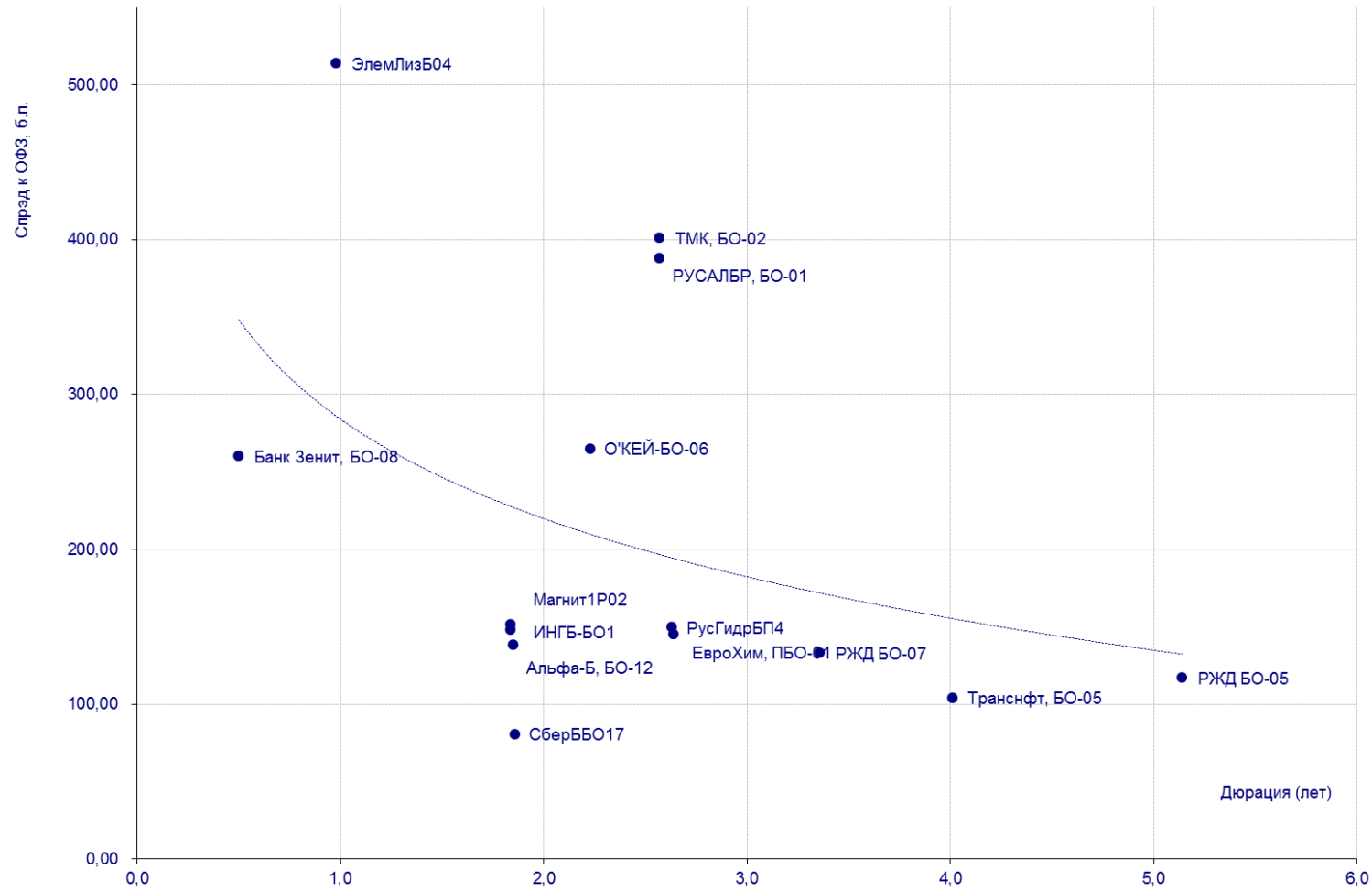
**конец апреля**

Эмитент	<b>Мираторг Финанс</b>
Выпуск	БО-06
Рейтинг (S&P/M/F)	-/-/В+
Объем выпуска	5 млрд руб.
Срок обращения	5 лет
Оферта	3 года
Купонный период	6 мес.
Ломбардный список	соотв.
Индикативный купон	н/д
Индикативная доходность	н/д
Дата book-building	конец апреля

АПХ «Мираторг» является одним из ведущих производителей и поставщиков мяса на российском рынке - №1 в РФ по производству свинины и говядины. Основной сельскохозяйственный бизнес сконцентрирован в Белгородской и Брянской областях. Бенефициары братья Александр и Виктор Линник. В 2015 г. Мираторг был включен в перечень 199 системообразующих организаций. Результаты 2015 г. выглядят неплохо: выручка выросла на 30%, EBITDA – на 15% при снижении маржи на 3,7 п.п. до 27,7%, чистая прибыль выросла на 29%. Долговая нагрузка снижается: ND/EBITDA опустился с 4,2х в 2013 г. до 2,9х в 2015г. (2014г. – 2,8х). Ожидания менеджмента на 2016 г.: EBITDA – рост на 25% при дальнейшем снижении рентабельности до 26%, сокращение нагрузки до 1,9х. В кредитном портфеле преобладают краткосрочные кредиты (57,5%), на 99,8% финансовый долг рублевый. Мираторг присутствует на локальном рынке долга с 2007 г.

На данный момент рынок с осторожностью относится к размещениям эмитентов третьего эшелона. На днях О'КЕЙ (-/-/В+), имеющий идентичный с Мираторгом кредитный рейтинг, завершил размещение нового выпуска БО-05 с офертой через 2,5 г. Эмитент установил ставку 11,7% (УТР – 12,04%). **Полагаем, новый выпуск МираторгФинанс, БО-06 может разместиться не выше О'КЕЙ, БО-05.**

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



## 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](http://www.region.ru)

REUTERS: REGION

BLOOMBERG: RGNM

## ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

### РУБЛЕВЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК

Владислав Владимирский ( доб. 268, [vlad@region.ru](mailto:vlad@region.ru) )

Дарья Грищенко (доб.185, [grischenko@region.ru](mailto:grischenko@region.ru) )

Екатерина Шиляева (доб. 253, [shilyaeva@region.ru](mailto:shilyaeva@region.ru) )

Татьяна Тетеркина (доб. 112 , [Teterkina@region.ru](mailto:Teterkina@region.ru) )

### ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ

Александр Гуня (доб. 389, [gunya@region.ru](mailto:gunya@region.ru) )

### АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак (доб. 405, [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru))

Юлия Гапон (доб. 294, [gaпон@region.ru](mailto:gaпон@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](http://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.