



ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Календарь первичного рынка

22 апреля 2016 г.

На первичном рынке сохраняется высокая активность. В период с 15 по 21 апреля 2016 года формировали книги заявок инвесторов Газпромбанк, Каркаде, МОЭСК, Промсвязьбанк, прошли технические размещения и вышли на вторичный рынок РусалБратск, БО- 01 (дюрация – 2,6 г., УТР – 13,1%), Еврохим, 001P-01 (дюрация – 2,6 г., УТМ – 10,8%), Транснефть, БО-05 (дюрация – 4,8, УТР – 10,3%). На следующей неделе запланированы book-building по ОГК-2 и Мираторг Финанс, БО-06.

Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
25.04.2016			
Эмитент	Каркаде	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.	UPD! Эмитент разместился по верхней границе ориентира купона – 15,75% (15,25-15,75%), что соответствует, на наш взгляд, кредитному риску Каркаде. Предлагаемая выпуском премия к кривой ОФЗ более 700 б.п. является одной из самых высоких среди бумаг эмитентов с рейтингом «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	15,75%		
Индикативная доходность	16,70%		
Дата book-building	21.04.2016г.		
28.04.2016			
Эмитент	МОЭСК	Материнская компания МОЭСК – Россети (доля государства – 85%). МОЭСК достаточно неплохо отчиталась по итогам 2015 года, показав рост выручки на 3,4%, показателя EBITDA – на 27,7%, чистой прибыли – в 1,6 раза. Кредитный профиль компании укрепился. Долговая нагрузка в терминах ND/EBITDA сократилась за год с 2,1х до 1,7х. Ликвидная позиция на конец года устойчивая: запас ликвидных средств с учетом свободного кредитного лимита в 3,8 раза превышает короткий долг. На локальном рынке МОЭСК представлена 2-мя выпусками: БО-07 с погашением в мае в рамках колл-опциона и неликвидным БО-04. Ориентиром новому выпуску может выступить недавно размещенный выпуск РусГидро (ВВ/Ва2/ВВ+) серии БО-П04 с погашением через 3 года (УТМ- 10,4%).	В ходе формирования книги диапазон купона понижался несколько раз, составив финальные 10,3% (УТР – 10,57%), против изначальных 10,5-10,75%. Наша справедливая доходность МОЭСК, БО-08 составляет 10,4%, премия к суверенной кривой – 110 б.п., что выглядит адекватно квазигосударственному риску. Ожидаем снижения доходности после выхода бонда на вторичный рынок.
Выпуск	БО-08		
Рейтинг (S&P/M/F)	ВВ-/Ва2/ВВ+		
Объем выпуска	8 млрд руб.		
Срок обращения	10 лет		
Оферта	3 года		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Ставка купона	10,30%		
Доходность	10,57%		
Дата book-building	21.04.2016г.		

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

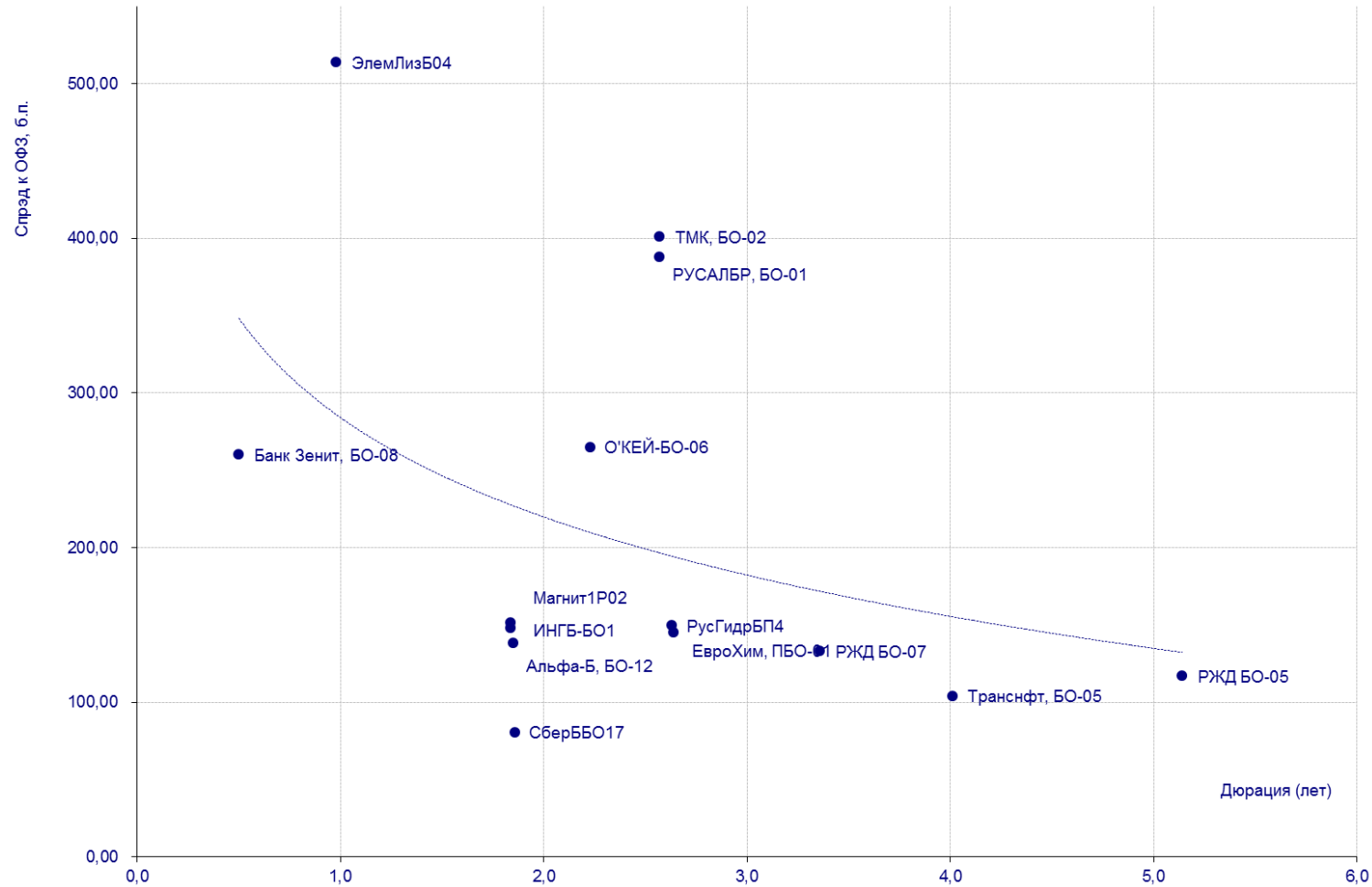
Оценка РЕГИОНа

29.04.2016

Эмитент	ОГК-2	Результаты 2015 года выглядят намного лучше предыдущего, однако кредитный профиль компании неустойчив. Долговая нагрузка высокая, причем в основном представлена краткосрочным долгом. В текущем году компании предстоит погасить 37 млрд руб. при наличии ликвидности в размере 7,5 млрд руб. Метрика ND/EBITDA снизилась за год существенно, однако по-прежнему выглядит очень высокой 6,5x (на 31.12.2014 г. – 9,0x).	В последнее время из компаний сектора энергетики на рынок с новыми 3-х летними выпусками выходили РусГидро и МОЭСК. Новый РусГидро, БО-П04 предлагает доходность 10,4%, МОЭСК вчера закрыла книгу по выпуску БО-08 с купоном 10,3% (при изначальном диапазоне 10,5-10,75%). На наш взгляд, с учетом более слабого кредитного профиля ОГК-2, новый выпуск может быть интересен при премии от 20 б.п. к МОЭСК, БО-08.
Выпуск	н/д		
Рейтинг (S&P/M/F)	-/-/BB		
Объем выпуска	7,5 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Оферта	3 года		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Индикативная ставка купона	н/д		
Индикативная доходность	н/д		
Дата book-building	26.04.2016г.		

Эмитент	Мираторг Финанс	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, динамика сильная: 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 4,2x в 2013 г. до 2,9x в 2015г. (2014г. – 2,8x). Ожидания менеджмента на 2016 г.: EBITDA – рост на 25% при дальнейшем снижении рентабельности до 26%, сокращение нагрузки до 1,9x. В кредитном портфеле преобладают краткосрочные кредиты (57,5%), на 99,8% финансовый долг рублевый.	UPD! Наша справедливая доходность нового Мираторг Финанс, БО-06 - 12,2% . Участие в размещении интересно на всем маркируемом диапазоне купона.
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.		
Ставка купона	12,0-12,5%		
Доходность	12,36-12,89%		
Дата book-building	27.04.2016г.		

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





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 Шиляева (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.