



# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Календарь первичного рынка

### 26 апреля 2016 г.

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 Синергия, [Х5](#), [ОГК-2](#) и [ВЭБ](#).

#### Параметры выпуска

#### Комментарий к размещению

#### Оценка РЕГИОНа

**28.04.2016**

Эмитент	<b>МОЭСК</b>
Выпуск	БО-08
Рейтинг (S&P/M/F)	BB-/Ba2/BB+
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.

Материнской компанией МОЭСК являются Россети (доля государства – 85%) с долей в капитале 50,9%. 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 (BB/Ba2/BB+) серии БО-П04 с погашением через 3 года (YTM- 10,4%).

**В ходе формирования книги диапазон купона понижался несколько раз, составив финальные 10,3% (YTP – 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 кредитному качеству эмитента второго эшелона. Ожидаем снижения доходности после выхода бонда на вторичный рынок.**

**29.04.2016**

Эмитент	<b>ОГК-2</b>
Выпуск	ПБО
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	10,60-10,85%
Индикативная доходность	10,88-11,14%
Дата book-building	26.04.2016г.

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 6,5х (на 31.12.2014 г. – 9,0х). 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 10,3-10,4%, МОЭСК недавно закрыла книгу по выпуску БО-08 с купоном 10,3% (при изначальном диапазоне 10,5-10,75%).

**UPD!** 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, то есть на всем маркетируемом диапазоне купона. Рекомендуем участие в размещении.

Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
Эмитент	<b>Мираторг Финанс</b>	<p>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 2015г. Мираторг был включен в перечень 199 системообразующих организаций. Результаты 2015г. 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 4,2х 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.</p>	<p>Наша справедливая доходность нового Мираторг Финанс, БО-06 - <b>12,2%</b>. Участие в размещении интересно на всем маркируемом диапазоне купона.</p>
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.		

**05.05.2016**

<b>NEW!</b>			
Эмитент	<b>Икс 5 Финанс</b>	<p>В пятницу, 22 апреля, S&amp;P изменило со «стабильного» на «позитивный» прогноз по рейтингам эмитента, сохранив на прежнем уровне сам рейтинг. Рейтинговое действие стало следствием улучшения финансовых показателей компании. 1 кв. 2016 г. компания завершила с сильными результатами, опередив Магнит. Рост выручки (год-году) составил 26,7%, среднего чека - 5,8%, покупательского траффика – 2%. X5 имеет менее сильные кредитные метрики по сравнению с Магнитом: ND/EBITDA на конец 2015 г. составила 2,4х против 1,0х у Магнита (BB+/-/-), ликвидная позиция X5 выглядела слабее, показатели рентабельности (по EBITDA и чистой прибыли) одни из самых низких среди публичных ритейлеров. Однако, как показало размещение нового выпуска ИКС 5 Финанс, БО-06, инвесторы готовы на минимальные премии к бондам Магнита.</p>	<p>Книга была сформирована в течение нескольких часов ниже установленного первоначального диапазона купона (10,50-10,70%). Финальная ставка купона составила 10,5%, что соответствует доходности к оферте через 1,5 года на уровне 10,78%.</p>
Выпуск	БО-06		
Рейтинг (S&P/M/F)	BB-/-/-		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	7 лет		
Оферта	1,5 года		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Ставка купона	10,5%		
Доходность	10,78%		
Дата book-building	25.04.2016г.		

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

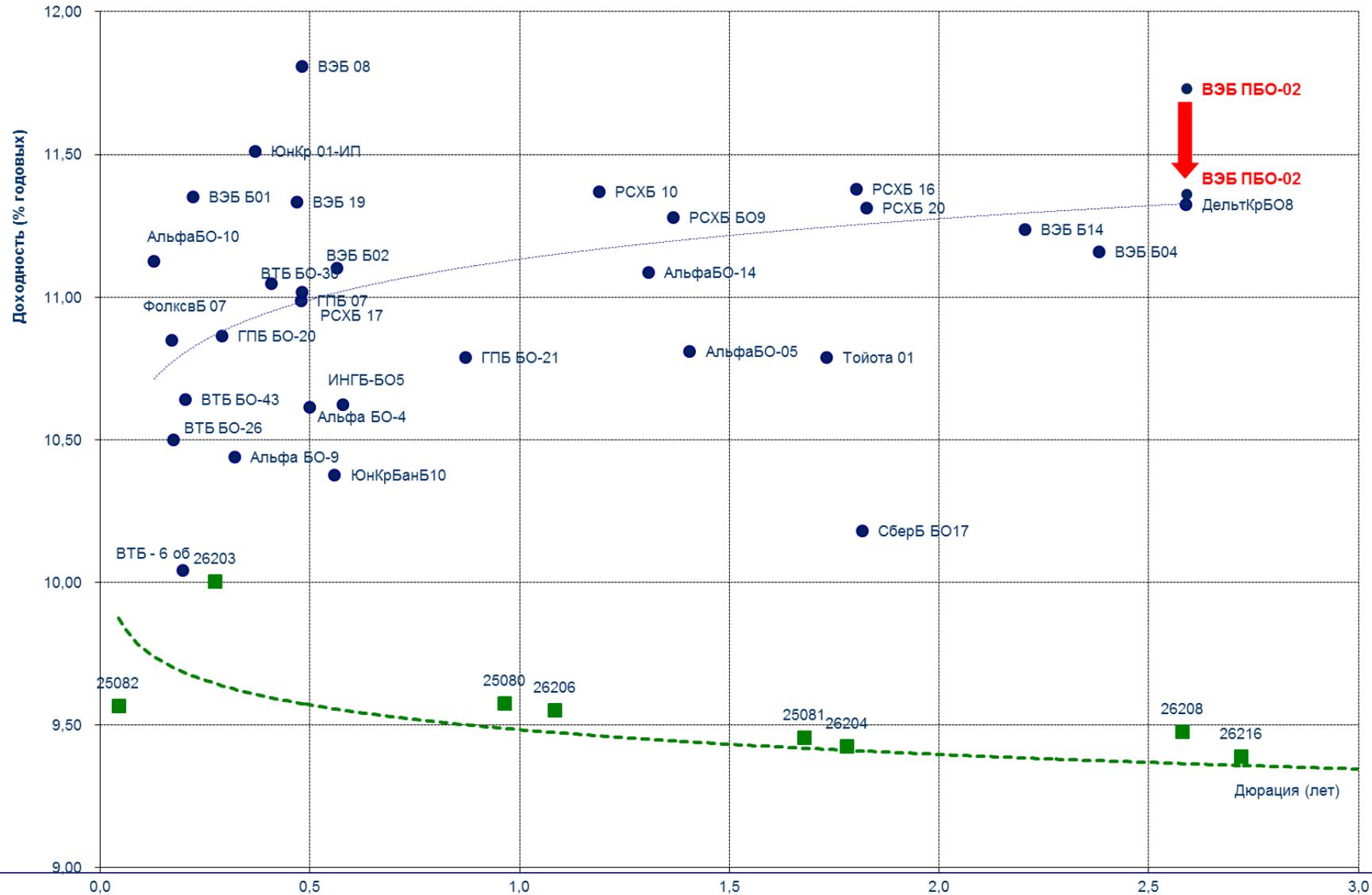
06.05.2016

**NEW!**

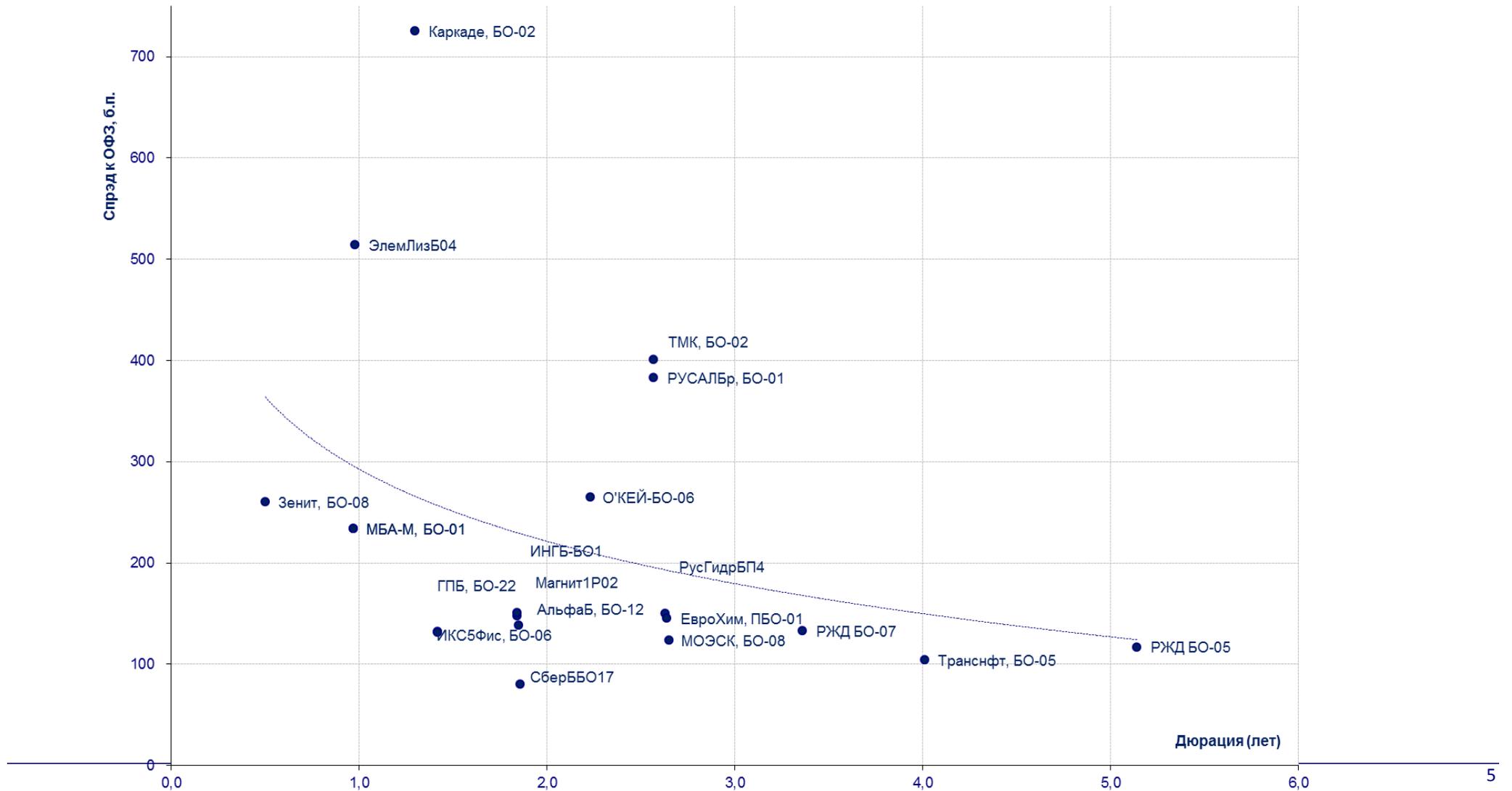
Эмитент	<b>ВЭБ</b>	ВЭБ - государственная корпорация, созданная для инвестирования в приоритетные отрасли экономики, является крупнейшим отечественным институтом развития с активами порядка 9% ВВП РФ. Новым руководством ВЭБа разработан план по повышению его финансовой устойчивости и изысканию источников 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 собственным выпускам 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. <b>Рекомендуем принять участие в размещении. Наша справедливая доходность составляет 11,3-11,4% (см. позиционирование выпуска).</b> В среднесрочной перспективе мы ожидаем сужение спреда к ОФЗ до 100 б.п.
Выпуск	ПБО-001P-02		
Рейтинг (S&P/M/F)	BB+/Ba1/BBB-		
Объем выпуска	15 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Купонный период	3 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Индикативная ставка купона	11,00-11,25%		
Индикативная доходность	11,46-11,73%		
Дата book-building	27.04.2016 г.		



Карта доходности эмитентов банковского сектора



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



## **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 )

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](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.