



ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Календарь первичного рынка

20 марта 2017 г.

Юлия Гапон gaпон@region.ru

Александр Ермак aermak@region.ru

Повышение ставки ФРС на ожидаемые 0,25% при неожиданно мягкой риторике, относительно стабильный рубль, несмотря на волатильность котировок нефти, и рост вероятности снижения ключевой ставки на заседании Банка России (24 марта 2017 года), способствовали оживлению первичного рынка рублевого долга. Аукционы по размещению ОФЗ на прошлой неделе проходили с многократной переподпиской, а обороты на локальном вторичном рынке облигаций превосходили традиционные объемы. В ближайшее время дополнительным драйвером роста рынка может стать повышение прогноза по суверенному рейтингу России агентством S&P со «стабильного» до «позитивного» при сохранении рейтинга «BB+».

На прошлой неделе собирал заявки инвесторов Русфинанс Банк (техническое размещение – завтра). В процессе формирования книги по 3-х летнему выпуску серии БО-001Р-02 ставка купона была установлена в размере 9,55% годовых (УТМ-9,78%) против первоначального ориентира 9,60-9,80% (УТМ-9,83-10,04%), спрос инвесторов в 2,8 раза превысил предложение. На текущий момент известно о планируемых до конца марта размещениях следующих выпусков: ГПБ Аэрофинанс, 02 (облигации с залоговым обеспечением), Россельхозбанк, БО-01Р, Транснефть, БО-001Р и ЧТПЗ, БО-001Р-03.

Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
		27.03.2017	
Эмитент	ГПБ Аэрофинанс	ООО «ГПБ Аэрофинанс» - специально созданная компания, на 100% подконтрольна Банку ГПБ (BB+/Ba2/BB+). Выпуск размещается с целью рефинансирования кредита, предоставленного швейцарским банком Gazprombank (BB+/-/BB+, также принадлежит Банку ГПБ) ООО «Аэроэкспресс» на финансирование проекта поставки двухэтажных пассажирских вагонов. По облигационному займу предусмотрена гарантия рефинансирования от Швейцарской организации страхования экспортных рисков (SERV), которая подконтрольна правительству Швейцарии и Государственному секретариату по экономике Швейцарии. Данная гарантия исполняется в случае дефолта швейцарского Gazprombank по займу, предоставленному эмитентом, в течение 10 дней и покрывает основной долг, проценты, штрафы и пени в объеме 100%. По выпуску предусмотрена амортизация дважды в год в даты выплаты купона, начиная с 4-го купонного периода - 28.09.2018. Амортизационные платежи составят по 2,083% от номинала, в дату погашения выпуска будут выплачены оставшиеся порядка 52%.	Индикативно выпуск предлагает премию к ОФЗ в диапазоне 188-205 б.п. Сам ГПБ в предыдущий раз выходил на рынок в конце февраля, разместив 3-х летний заем с купоном 9,35% (УТМ-9,57%). На данный момент он предлагает доходность 9,4% (или 120 б.п. над кривой ОФЗ). На наш взгляд, в случае с бондом ГПБ Аэрофинанс, уместным выглядит предложение рынку премии за нестандартную структуру выпуска. Мы оцениваем ее как минимум в 50-60 б.п. Рекомендуем участие в размещении инвесторам, ориентированным на долгосрочный горизонт инвестирования, даже по нижней границе диапазона купона.
Выпуск	02		
Рейтинг выпуска ожидаемый (Эксперт РА)	A++		
Объем выпуска	9,2 млрд руб.		
Срок обращения	15.03.2030		
Дюрация	6,3 года		
Купонный период	6 мес.		
Индикативная ставка купона	9,65-9,80%		
Индикативная доходность	9,88-10,04%		
Ломбардный список	не соотв.		
Дата book-building	23.03.2017		

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

29.03.2017

Эмитент	Транснефть	Транснефть - российская транспортная монополия, крупнейшая трубопроводная компания в мире. 100% голосующих акций компании находятся в федеральной собственности. По итогам 9МП2016 выручка компании выросла на 3,1% до 629,0 млрд руб. (г-к-г) вследствие роста доходов от оказания услуг по транспортировке нефти и нефтепродуктов, показатель EBITDA поднялся на 7,4% до 309,4 млрд руб. Рост чистой прибыли составил 35,8% до 182,6 млрд руб. против 134,5 млрд руб. по итогам 9М2015г. Долговой портфель Транснефти в 3кв. 2016г. продолжил сокращаться, составив на 30.09.2016 порядка 748 млрд руб., что на 3,4% меньше по сравнению с 30.06.2016 и на 13,5% меньше объема долга на 31.12.2015. Ликвидная позиция устойчивая, долговая нагрузка стабильна. Краткосрочный долг на 70% покрывался имеющимися на балансе денежными средствами и эквивалентами. Метрика Чистый долг/EBITDA в течение 2016 г. находилась в диапазоне 1,8-1,9x против 2,1x на 31.12.2015. В последний раз на рынок долга Транснефть выходила начале февраля 2017 г. с 7-летним выпуском БО-001Р-05.	Наиболее ликвидные собственные выпуски БО-001Р-03 (УТМ-9,3%, дюрация – 4,7 г.) и БО-001Р-05 (УТМ-9,3%, дюрация – 4,9 г.) содержат спрэд к ОФЗ порядка 125 б.п. С учетом более короткого срока обращения нового выпуска справедливой доходностью нам видится уровень не выше 9,3%.
Выпуск	БО-001Р-06		
Рейтинг (S&P/M/F)	BB+/Ba1/-		
Объем выпуска	20 млрд руб.		
Срок обращения	4 года		
Купонный период	6 мес.		
Индикативная ставка купона	н/д		
Индикативная доходность	н/д		
Ломбардный список	соотв.		
Дата book-building	21.03.2017		

до конца марта

Эмитент	ЧТПЗ	ЧТПЗ (Челябинский трубопрокатный завод) – один из крупнейших в РФ (доля 17%) производителей трубной продукции. В мировом производстве ЧТПЗ находится на 5 позиции (2 млн. тонн/год). Более 80% группы контролируется А. Комаровым и А. Федоровым. Около 70% выручки приходится на нефтегазовый сектор, из которых порядка 75% на 8 крупнейших клиентов (Газпром, Роснефть, Транснефть, Лукойл и др.). Кредитный профиль устойчивый. Сокращение чистого долга на 7,3% при росте показателя EBITDA на 8,7% привело к снижению метрики ND/EBITDA на 30.06.2016 до 2,54x против 2,98x на 31.12.2015 и 4,11x на 31.12.2014. Валютная структура долга сбалансирована, 94% долгового портфеля номинировано в рублях. В конце января 2017 г. ЧТПЗ рефинансировал синдицированные кредиты (привлекались в 2012 г.), существенно оптимизировав график погашения долга. Ранее пик погашения долга приходился на 2019 г. - компании предстояло погасить 57,4 млрд руб., а теперь выплаты равномерно распределены вплоть до 2023 г.	В последнее время ЧТПЗ активно размещает облигации – в декабре эмитент предложил рынку 4-х летний выпуск, в феврале т.г. – 5 летний. Новый выпуск отличается от размещенных ранее более длинным сроком обращения (7лет) и периодичностью выплаты купона (ежеквартально). На данный момент на рынке практически отсутствуют такие длинные бумаги. Собственная вторичная кривая ЧТПЗ содержит спрэд к ОФЗ порядка 170-195 б.п. Новый выпуск предлагает премию в диапазоне 205-225 б.п. Рекомендуем выставлять заявки не ниже 9,6%.
Выпуск	БО-001Р-03		
Рейтинг (S&P/M/F)	-/Ba3/BB-		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	7 лет		
Оферта	не предусм.		
Купонный период	3 мес.		
Индикативная ставка купона	9,70-9,90%		
Индикативная доходность	10,06-10,27%		
Ломбардный список	соотв.		
Дата book-building	н/д		

Параметры выпуска

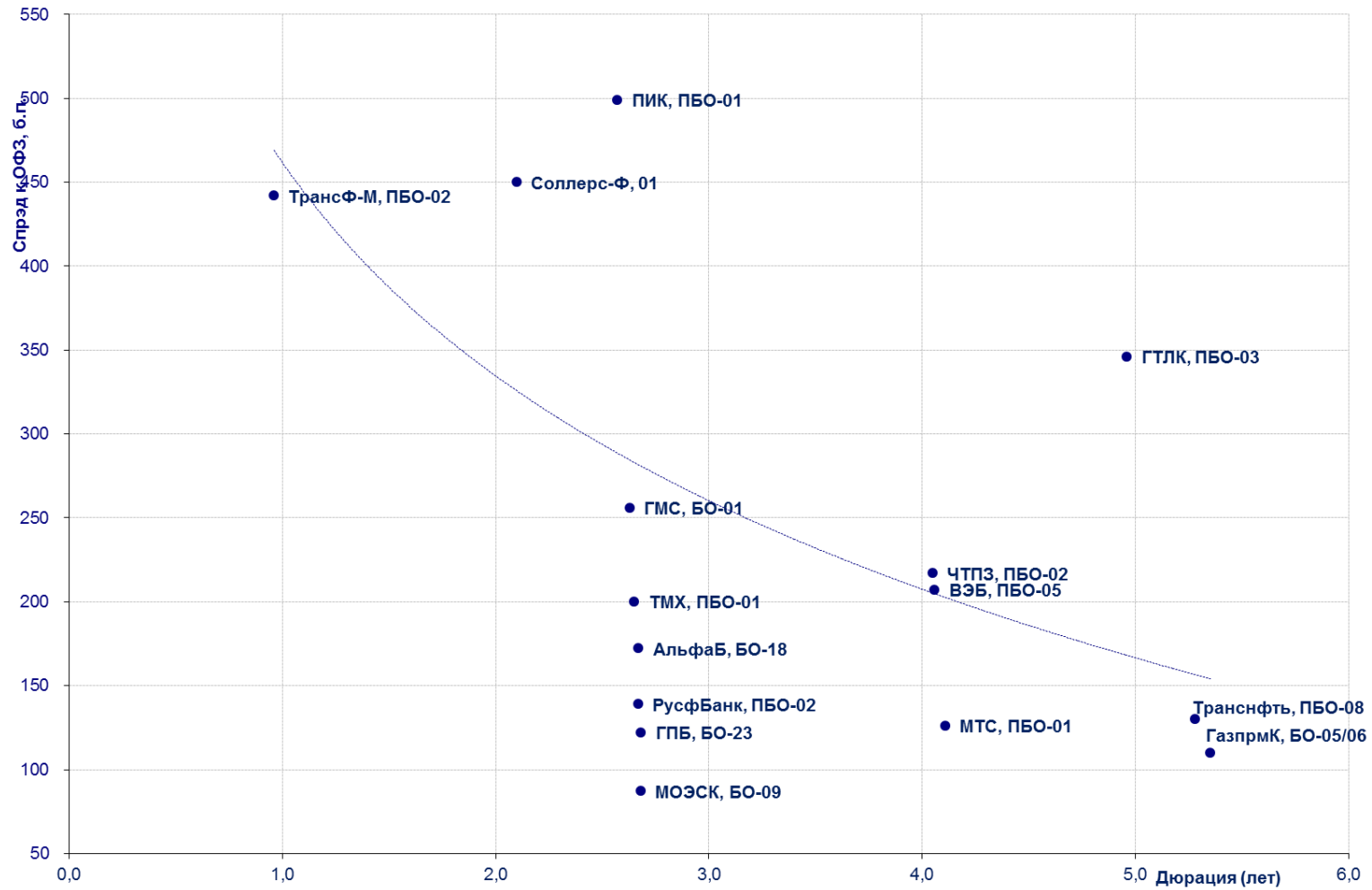
Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

31.03.2017

Эмитент	РСХБ	<p>РСХБ – один из крупнейших банков РФ, специализирующийся на финансировании предприятий АПК. Банк на 100% принадлежит государству. На 01.03.2017 активы РСХБ составляли 2,9 трлн руб. (5 место в банковской системе РФ). В 2016 году финансовые результаты банка выглядели намного устойчивее, чем годом ранее. Однако из-за сохранения высоких расходов на резервирование потерь, РСХБ все еще убыточен. По итогам 9 месяцев 2016г. (МСФО) убыток составил 35,1 млрд руб. (что почти в 2 раза меньше убытка по итогам 9 месяцев 2015 года). Показатели достаточности капитала существенно превышают установление нормативы: Н1.0 составил 16,0% при минимально допустимом уровне 8,0%, Н1.1- 9,6% (минимум 4,5%), Н1.2. – 9,9% (минимум 6%). В июле и октябре 2016 г. РСХБ увеличил капитал 1-го уровня на 15 млрд руб. за счет размещения бессрочных облигаций, что позволило повысить показатели достаточности основного капитала и собственных средств банка. На долговом рынке РСХБ представлен широко, однако преимущественно короткими бондами с дюрацией до 2,5 лет. В последние разы РСХБ выходил на долговой рынок с вечными суббордами летом и осенью 2016 года. До конца 2017 года банку предстоит погашение трех выпусков общим объемом 25 млрд руб.</p>	<p>На прошлой неделе книга по новому выпуску Русфинанс Банка (BB+/Ba1/BBB-) при дюрации 2,67 г. была сформирована с купоном 9,55% (YTM – 9,78%, спрэд к ОФЗ – 139 б.п.). Выпуск обладающего более сильным набором кредитных метрик Сбербанка серии БО-37 (дюрация 3,5 г., YTM – 9,2%) торгуется со спрэдом к суверенной кривой в 115 б.п. Размещаемый РСХБ, БО-01Р предлагает премию к ОФЗ в размере 155-170 б.п. Рекомендуем выставлять заявки ближе к нижней границе ориентира купона.</p>
Выпуск	БО-01Р		
Рейтинг (S&P/M/F)	-/Ba2/BB+		
Объем выпуска	10 млрд руб.		
Срок обращения	3,5 года		
Купонный период	6 мес.		
Дюрация	3,05 года		
Индикативная ставка купона	9,45-9,55%		
Индикативная доходность	9,67-9,78%		
Ломбардный список	соотв.		
Дата book-building	20.03.2017		

Карта первичного рынка (спреды к кривой ОФЗ, б. п.), январь-март 2017г.



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

Игорь Панков (доб. 138, pankov@region.ru)

Владислав Владимировский (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)

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак (доб. 405, aermak@region.ru)

Юлия Гапон (доб. 294, gapon@region.ru)

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.