



# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Календарь первичного рынка

22 марта 2017 г.

Юлия Гапон [gaпон@region.ru](mailto:gaпон@region.ru)

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

На долговом рынке сохраняются позитивные настроения, поддерживаемые стабильным рублем, ростом вероятности снижения ключевой ставки на заседании Банка России (24 марта 2017 года), а также недавним повышением прогноза по суверенному рейтингу России агентством S&P со «стабильного» до «позитивного» при сохранении рейтинга «BB+». Дополнительным драйвером являются ожидания прихода «новых пенсионных» денег. По данным Пенсионного фонда России, в результате переходной кампании 2016 года в негосударственные пенсионные фонды будет передано 237,37 млрд рублей (в прошлом году объем средств составлял 259 млрд рублей). В понедельник – вторник проводили book-building новых выпусков РСХБ и Транснефть, сегодня формируют книги ЧТПЗ, Банк «Открытие» и МТС, в ближайшие дни пройдут размещения выпусков ГПБ Аэрофинанс (облигации с залоговым обеспечением), ВЭБа и страховой компании «ВСК».

## Параметры выпуска

## Комментарий к размещению

## Оценка РЕГИОНа

27.03.2017

	Банк	Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
Эмитент	<b>Открытие</b>	<b>Банк «Открытие»</b> - крупнейший частный банк в России. На 01.03.2017 активы банка составляли 2,8 трлн руб. (6 место в банковской системе РФ). Банк был сформирован в результате интеграции более чем 10 банков различного масштаба, в том числе таких крупных федеральных, как НОМОС-БАНК, Ханты-Мансийский банк и банк «Петрокоммерц». В течение года банку предстоит погасить несколько выпусков облигаций, а также пройти ряд оферт. 21 декабря 2016 года S&P Global Ratings поместило рейтинги банка в список «рейтинги на пересмотре с негативными ожиданиями». По мнению аналитиков агентства, финансовый профиль АО «Открытие Холдинг», конечной материнской структуры Банка «ФК Открытие», будет испытывать негативное влияние вследствие ряда причин: потенциального объединения с ПАО СК «Росгосстрах», приобретения алмазодобывающей компании «Архангельскгеолдобыча» за 1,45 млрд долл., которое должно завершиться в первом квартале 2017 г. и, скорее всего, будет профинансировано за счет долга, затянувшихся переговоров относительно получения дополнительного финансирования в целях финансового оздоровления Банка «ТРАСТ». Агентство планировало принять решение в течение последующих трех месяцев и указывало, что в худшем случае рейтинги банка могут быть снижены на 1-2 ступени. До настоящего времени решение агентством не озвучено.	Собственная кривая эмитента нерепрезентативна в силу низкой ликвидности выпусков и преобладания среди них бондов более короткой дюрации. В последнее время на рынок публичного долга выходили преимущественно банки первого эшелона. На днях РСХБ в ходе формирования книги предложил инвесторам спрэд к ОФЗ в 160 б.п., недавно размещенные Альфа Банк, БО-18 и ГПБ, БО-23 торгуются с премией к госбумагам в 125 и 110 б.п. соответственно. На наш взгляд, предлагаемая новым выпуском Банка «Открытие» премия к облигациям данных банков в 70-140 б.п. адекватно отражает разницу в их кредитных профилях. Однако вызывает обеспокоенность отсутствие решения S&P по пересмотру рейтинга. Спрэд к ОФЗ составляет 230-250 б.п.
Выпуск	БО-П03		
Рейтинг (S&P/M/F)	BB-/Ba3/-		
Объем выпуска	10 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Купонный период	6 мес.		
Индикативная ставка купона	10,30-10,50%		
Индикативная доходность	10,56-10,77%		
Ломбардный список	соотв.		
Дата book-building	22.03.2017		

Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНА
Эмитент	<b>ГПБ</b> <b>Аэрофинанс</b>	<p><b>ООО «ГПБ Аэрофинанс»</b> - 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%.</p>	<p>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% (YTM-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. <b>Рекомендуем участие в размещении инвесторам, ориентированным на долгосрочный горизонт вложений, даже по нижней границе диапазона купона.</b></p>
Выпуск	02		
Рейтинг выпуска	A++		
ожидаемый (Эксперт РА)			
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		

**29.03.2017**

			<b>UPD!</b>
Эмитент	<b>Транснефть</b>	<p><b>Транснефть</b> - 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 в начале февраля 2017 г. с 7-летним бондом БО-001Р-05.</p>	<p>При прайсинге нового выпуска мы принимали во внимание выпуски Транснефти БО-001Р-03 (YTM-9,3%, дюрация-4,7 г.) и БО-001Р-05 (YTM-9,3%, дюрация-4,9 г.), содержащие спред к ОФЗ порядка 125 б.п. и, с учетом более короткого срока обращения нового выпуска, ориентировались на доходность не выше 9,3%. В последующем эмитент озвучил ориентир по купону 9,0-9,15% (YTM-9,20-9,36%). Закрытие книги прошло по ставке 9,0% (YTM - 9,2%, спред - 115 б.п.). Краткосрочно ожидаем движения котировок нового выпуска вместе с рынком.</p>
Выпуск	БО-001Р-06		
Рейтинг (S&P/M/F)	BB+/Ba1/-		
Объем выпуска	20 млрд руб.		
Срок обращения	4 года		
Купонный период	6 мес.		
Ставка купона	9,0%		
Доходность	9,2%		
Ломбардный список	соотв.		
Дата book-building	21.03.2017		

### Параметры выпуска

### Комментарий к размещению

### Оценка РЕГИОНа

**30.03.2017**

Эмитент	<b>ЧТПЗ</b>
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	22.03.2017

**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%.**

Эмитент	<b>МТС</b>
Выпуск	001Р-02
Рейтинг (S&P/M/F)	BB+/Ba1/BB+
Объем выпуска	10 млрд руб.
Срок обращения	4 года
Оферта	не предусм.
Купонный период	6 мес.
Индикативная ставка купона	9,00-9,20%
Индикативная доходность	9,20-9,41%
Ломбардный список	соотв.
Дата book-building	22.03.2017

**МТС** - один из операторов «большой тройки». Мажоритарным акционером (доля 48,94% УК) является АФК «Система», порядка 48,88% - free float. Для МТС характерен стабильно устойчивый кредитный профиль. Согласно опубликованной на днях отчетности по МСФО, выручка группы выросла в 2016 г. на 2,1% до 435,7 млрд руб. при снижении показателя OIBDA на 4,4% - до 169,3 млрд руб. и рентабельности по OIBDA на 2,7 п. п. с 41,5% в 2015 г. до 38,8% в 2016 г. Данная динамика показателей была ожидаема и совпала с ранее озвученными прогнозами менеджмента. Общий долг за 4 кв. 2016 г. сократился на 2,6%, составив на 31.12.2016г. 285,8 млрд руб. У МТС традиционно наиболее сильный набор кредитных метрик в секторе телекомов. На 31.12.2016 г. долговая нагрузка осталась на уровне конца сентября (в терминах ND/ OIBDA =1,3x), и немного подросла по сравнению с началом 2016 г., когда значение коэффициента составляло 1,2x.

В последний раз на рынок публичного долга эмитент выходил в феврале 2017 г. с бондом серии БО-02 (дюрация – 3,8 г., YTM – 9,16%), который на данный момент предлагает премию к суверенной кривой в 110 б.п. Отсутствие переизбытка предложения на рынке новых бумаг телекомов и давления «санкций» на отрасль, на наш взгляд, позволяют рассчитывать на менее широкую премию к ОФЗ по сравнению с новым выпуском Транснефти, книга по которому закрылась вчера с купоном 9,0% (YTM 9,2%, спрэд к ОФЗ - 115 б.п.). **Полагаем, МТС удастся разместить выпуск ниже заявленного диапазона купона. Рекомендуем выставлять заявки не ниже 8,85% (YTM – 9,05%).**

### Параметры выпуска

### Комментарий к размещению

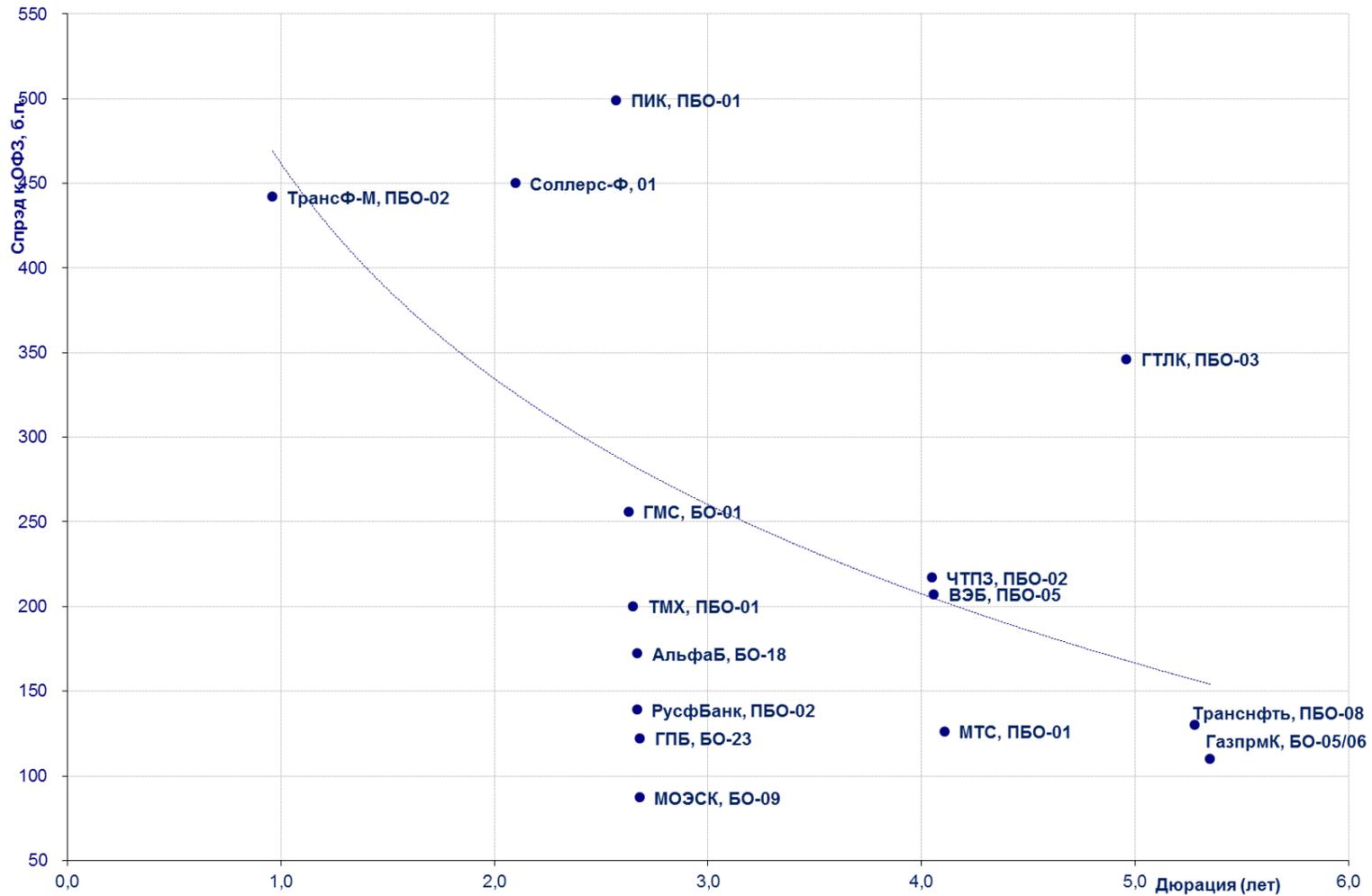
### Оценка РЕГИОНа

**31.03.2017**

**UPD!**

Эмитент	<b>РСХБ</b>	<b>РСХБ</b> – 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 долгом рынке РСХБ представлен широко, однако преимущественно короткими бондами с дюрацией до 2,5 лет.	В последние разы РСХБ выходил на долговой рынок с вечными субордами летом и осенью 2016 года. До конца 2017 года банку предстоит погашение трех выпусков общим объемом 25 млрд руб. В ходе формирования книги первоначальный ориентир купона 9,45-9,55% (УТМ 9,67-9,78%) был сужен до 9,45-9,50% (УТМ 9,67-9,7%) и в финале ставка составила 9,5% (УТМ – 9,73%), т.е. премия над суверенной кривой – 160 б.п.
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		
Ставка купона	9,50%		
Доходность	9,73%		
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](http://www.region.ru)

REUTERS: REGION

BLOOMBERG: RGNM

### **ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

Игорь Панков (доб. 138, [pankov@region.ru](mailto:pankov@region.ru))

Владислав Владимировский ( 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) )

### **АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ**

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

Юлия Гапон (доб. 294, [gapon@region.ru](mailto: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.