

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Первичный рынок

Наталья Толстошеина Кирилл Сычев
 n.tolstosheina@zenit.ru k.sychev@zenit.ru

АФК «Система» БО-01: ориентир по доходности нового выпуска мы считаем недостаточно интересным, учитывая полуторалетнюю дюрацию и значительный объем предложения.

ОАО АФК «Система» (ВВ/В1/ВВ-) планирует 19 февраля провести размещение биржевых облигаций серии БО-01 на сумму 10 млрд руб. Сбор заявок намечен на 17 февраля. Условиями выпуска предусмотрена полуторалетняя оферта. Индикативная ставка купона составляет 17%-17.5% годовых, что соответствует доходности 17.72%-18.27% к оферте.

Кредитное качество АФК «Система» в настоящее время можно оценить как хорошее. В частности, согласно проформе финансовой отчетности АФК Система без Башнефти и ОНК, за 9М14 выручка компании составила 12 686 млн долл., OIBDA – 3 939.4 млн долл., OIBDA margin – 31.1%. Долг АФК Система по проформе составляет 9 933.5 млн долл., отношение net debt/EBITDA, по нашим оценкам, не превышает 1.5x. По состоянию на 30 сентября 2014 г. совокупный долг Корпоративного центра (ОАО АФК «Система») составил 1 675 млн долл. Денежная позиция Корпоративного Центра на 30 сентября 2014 г. составляет 1 139 млн долл. и позволяет при необходимости выплатить весь долг с погашением до конца 2016 года, поэтому риски рефинансирования долга на уровне Корпоративного центра мы оцениваем как невысокие. Кроме того, в конце прошлого года, после освобождения Владимира Евтушенкова – основного владельца АФК «Система» – из-под домашнего ареста, заметно снизились политические риски АФК «Система».

Особенностью нового выпуска АФК «Система» БО-01 является небанковский характер долга и довольно длинная по текущим меркам дюрация: с начала года на рынке рублевого долга проходили единичные размещения банков с офертой до 1 года. На вторичном рынке в настоящее время обращаются два выпуска АФК «Система», из которых более близким по дюрации к новому займу является АФК Система 03 (дюрация – 1.64 года). По облигациям АФК Система 03 проходят сделки небольшого объема по цене около 88% от номинала, что соответствует доходности 17.55% годовых, при этом доходность по последним бидам (около 86.5% от номинала) составляет 18.72% годовых. В наиболее близком по дюрации выпуске дочерней компании АФК «Система», МТС (ВВ+/Ва2/ВВ+) серии 05, наблюдается низкая ликвидность, при этом доходность по последним бидам составляет около 18% годовых. Принимая во внимание данные факты, улучшение конъюнктуры долгового рынка на фоне роста цен на нефть, а также существенный объем предложения и дюрацию нового выпуска, мы оцениваем справедливую доходность АФК «Система» БО-01 на уровне не менее 19% годовых, что выше маркетизируемого диапазона.

АФК Система БО-01 (первичное размещение)

Основные параметры выпуска

Эмитент	ОАО АФК "Система"
Рейтинг (S&P/МF)	ВВ / В1 / ВВ-
Ломбардный список ЦБ	Выпуск соответствует требованиям по включению в Ломбардный список
Объем первичного размещения	10 000 млн руб.
Срок обращения	15 лет
Оферта	1.5 года @ 100%
Купонные выплаты	Полугодовые
Ориентир по купону	17%-17.5%
Ориентир по УТР	17.72%-18.27% годовых к оферте через 1.5 года
Дюрация	1.38 г.
Тип размещения	Букбилдинг
Закрытие книги	17 февраля 2015 г.
Дата размещения	19 февраля 2015 г.
Организатор	Газпромбанк, Райффайзенбанк
Агент по размещению	Газпромбанк

Источник: Данные Организаторов, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

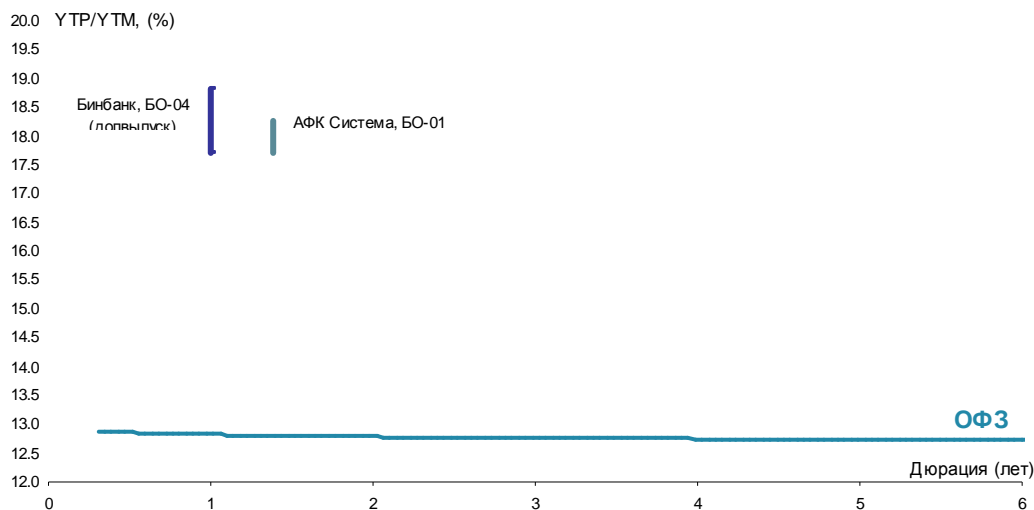
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Пошагово
Бинбанк, БО-04 (3 довып.х 1 млрд. руб.)	V / - / -	да	3 000	17.72-18.81	16.02.2015	18.02.2015	нет / 1 г	1 г / 5 г
АФК Система, БО-01	BB / B1 / BB-	да	10 000	17.72-18.27	17.02.2015	19.02.2015	нет / 1.38 г	1.5 г / 15

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Газпромбанк, БО-20	BBB-/Ba1/BB+	да	5 000	2.7 / 100%	16.50-16.75	15.90	09.02.2015	нет / 0.
Бинбанк, БО-07	V / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	18.81	26.01.2015	нет / 1
Бинбанк, БО-06	V / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	18.81	26.01.2015	нет / 1
Российский Капитал, БО-03	- / - / B+	да	3 000	н/д / 100%	18.81	18.81	22.01.2015	нет / 1
Банк ФК Открытие, БО-07	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	17.72-18.27	17.72	22.01.2015	нет / 0.
Бинбанк, БО-05	V / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	14.49	10.12.2014	нет / 1
Бинбанк, БО-04 (дповыпуск)	V / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.12	10.12.2014	нет / 0.
Бинбанк, БО-02 (дповыпуск)	V / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.56	10.12.2014	нет / 0.
ВТБ Лизинг Финанс, БО-08	BBB- / - / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	13.37	04.12.2014	да / 1
Банк ФК Открытие, БО-04 (дповып.)	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	12.00	12.00	04.12.2014	нет / 0.
Банк МИБ, 03	- / A3 / -	да	4 000	1.2 / 100%	12.63	12.63	02.12.2014	нет / 1
Альфа-Банк, БО-15	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.69	02.12.2014	нет / 1.
Банк Союз, БО-06	V / - / -	да	1 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1
Банк Союз, БО-01	V / - / -	да	2 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1
Внешэкономбанк, БО-02	BBB- / Baa2 / BBB	да	10 000	1.0 / 100%	12.55-12.82	12.55	27.11.2014	нет / 1
Юникредит Банк, БО-11	BBB- / - / BBB	да	5 000	н/д / 100%	12.15-12.47	12.36	26.11.2014	нет / 1
Трансфин-М, БО-36	NR	нет	7 000	н/д / 100%	н/д	10.25	05.11.2014	нет / 5.
ГСС, 01 (вторичное)	- / - / BB	да	4 000	1.0 / 100%	12.56-13.44	13.00	30.10.2014	нет / 0.
Газпром, БО-21	BBB- / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	10.78-10.99	10.99	28.10.2014	нет / 1



Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
 тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
 WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции		research@zenit.ru
Облигации		firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	evgenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.