

Улучшение рыночной конъюнктуры, вызванное ростом нефтяных цен и замедлением инфляции, привело к новому всплеску активности корпоративных заемщиков. На прошлой неделе с переподпиской была сформирована книга заявок инвесторов по новому выпуску облигаций [Буровой компании «Евразия» \(БКЕ\)](#), сегодня пройдет бук-билдинг дебютного облигационного займа [Федеральной пассажирской компании \(ФПК\)](#), завтра – нового бонда [ССМО «ЛенСпецСМУ»](#).

Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
16.06.2016			
Эмитент	ФПК	<p>ФПК была создана в рамках структурной реформы железнодорожного транспорта, осуществляет в РФ пассажирские перевозки в дальнем сообщении. ФПК имеет стратегическое значение для РЖД и российской экономики в целом, так как выполняет ключевую роль в обеспечении транспортной доступности населения. ОАО «РЖД» принадлежит 100%- 1 акция ФПК. Она является крупнейшей дочерней компанией РЖД, формируя порядка 10% их доходов. Материнская компания осуществляет контроль за стратегией развития ФПК, оказывает ей поддержку через докапитализацию. У нас позитивный взгляд на финансовую устойчивость и кредитный профиль ФПК. Метрика Net Debt/EBITDA на 31.12.2015 г. составила 0,25x, что является минимальным уровнем для эмитентов транспортного сектора (по РЖД данная метрика находится, например, на уровне 2,4x). Более подробно в нашем специальном комментарии к размещению «Дебютный выпуск ФПК: вагончик тронется ...»</p>	<p>С учетом разницы в рейтингах на одну ступень (Fitch) и несопоставимых масштабов бизнеса с РЖД (BB+/Ba1/BBB-) справедливой премией по дебютному выпуску ФПК (BB+/Ba1/BB+) считаем 20-25 б.п. к бондам материнской компании.</p> <p>Мы ожидаем повышенного интереса к дебютному выпуску ФПК. Справедливый уровень доходности, по нашим оценкам, находится в диапазоне 10,1-10,25%. Рекомендуем принять участие в размещении.</p>
Рейтинг (S&P/M/F)	BB+/Ba1/BB+		
Выпуск	01		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	10 лет		
Оферта	3 года		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Индикативная ставка купона	10,25-10,50%		
Индикативная доходность	10,51-10,78%		
Дата book-building	14.06.2016		
21.06.2016			
Эмитент	БКЕ	<p>БКЕ является крупнейшей независимой буровой компанией РФ по количеству пробуренных метров, занимающейся строительством нефтяных и газовых скважин. БКЕ является основной компанией Группы компаний «Eurasia Drilling Company» (EDC). Портфель заказов EDC на 88% сформирован долгосрочными контрактами. Клиентская база узкодиверсифицирована: доля ЛУКОЙЛа – 53%, Газпром нефти – 35%, Роснефти – 3%. В последние два года в связи со снижением нефтяного рынка и девальвацией рубля финансовые показатели EDC демонстрировали негативную динамику. Более подробно в специальном комментарии к размещению «Новый выпуск БКЕ: «забуримся» по-новому.</p>	<p>В ходе сбора заявок купон сдвигался несколько раз с первоначальных 10,40-10,50% (YTM – 10,67-10,78%) до финального 10,25% (YTM – 10,51%, или 120 б.п. к ОФЗ).</p> <p>Мы считаем справедливой премию к суверенной кривой в 125 б.п. После выхода на вторичный рынок ожидаем движение вместе с рынком.</p>
Рейтинг (S&P/M/F)	BB-/BB		
Выпуск	Б0-001P-01		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Ставка купона	10,25%		
Доходность	10,51%		
Дата book-building	21.06.2016		

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

23.06.2016

Эмитент	ССМО «ЛенСпецСМУ»	ССМО «ЛенСпецСМУ» является материнской компанией ГК ЛенСпецСМУ, которая входит в ГК «Эталон». После провального в целом для отрасли прошлого года, в 2016 г. наметилось восстановление рынка (в том числе за счет действия госпрограммы субсидирования ставок по ипотеке). Кредитный профиль компании устойчивый. Временная структура долга и ликвидная позиция комфортны. На долю краткосрочных кредитов и займов приходится 22% общего кредитного портфеля, при этом на 31.12.2015 г. объем денежных средств и эквивалентов на балансе составлял почти 7 млрд руб., что более чем в два раза превышало размер краткосрочных займов (3,1 млрд руб.). При этом весь долг компании - рублевый. Метрика Net Debt/EBITDA на 31.12.2015 г. составила 0,88x, что выше чем по итогам 1П2015 г. (0,5x), однако на данный момент не вызывает опасений.	Недавно размещенный новый выпуск ГК Пионер, БО-02 (В-/-/-) торгуется с доходностью 13,9% годовых к оферте через 2 года. С учетом более высокого рейтинга, более крупного масштаба бизнеса и лучшего набора кредитных метрик ССМО «ЛенСпецСМУ» считаем наличие дисконта в размере от 100 б.п. справедливым.
Рейтинг (S&P/M/F)	В+/-/-		<p>На наш взгляд, предлагаемая эмитентом премия по новому бонду в размере 400-450 б.п. выглядит щедро. Участие в размещении интересно на всем маркеотируемом диапазоне купона. Справедливая доходность 12,80-12,90% (спред к ОФЗ 375-385 б.п.)</p>
Выпуск	001P-01		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Дюрация	3,2 г.		
Амортизация	предусмотрена		
Купонный период	3 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Индикативная ставка купона	12,50-12,90%		
Индикативная доходность	13,10-13,54%	Данные бумаги будут с амортизацией: по 11% от номинальной стоимости будет выплачиваться в даты выплаты 12-19-го купонов, 12% от номинальной стоимости - в дату выплаты 20-го купона. Амортизация станет сдерживающим фактором для роста котировок облигаций на вторичном рынке.	
Дата book-building	15.06.2016		

Карта первичного рынка (спрэды к кривой ОФЗ, б.п.), май - июнь 2016г.



БК «РЕГИОН»

Адрес: ул. Шаболовка, д.10, корпус 2, бизнес-центр "Конкорд"

Многоканальный телефон: (495) 777 29 64

Факс: (495) 777 29 64 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)

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.