



# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Календарь первичного рынка 19 декабря 2016 г.

Несмотря на приближающиеся новогодние праздники, на первичном рынке долга сохраняется активность, однако по-прежнему преобладают размещения субфедеральных заемщиков.

Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
<b>20.12.2016</b>			<b>UPD!</b>
Эмитент	<b>Росбанк</b>	<b>Росбанк</b> - банк, контролируемый французской финансовой группой Societe Generale (99,5%). По размеру активов на 01.12.2016 г. Росбанк занимает 14 место в банковской системе РФ. Активы банка с начала года сократились на 10,1%, розничный кредитный портфель – на 5% при росте корпоративного на 5%. По итогам 9 мес. 2016 г. банк получил чистую прибыль в размере 263 млн руб. против 7,6 млрд руб. убытка за аналогичный период прошлого года. Чистый процентный доход вырос на 9% до 28,9 млрд руб., что стало следствием улучшения процентной маржи в результате снижения стоимости фондирования. Чистые комиссионные доходы за 9 месяцев 2016 года составили 5,9 млрд рублей (рост 14% по отношению к 2015 году), отчисления в резервы - 12,3 млрд руб. (снижение на 22%).	Индикативный диапазон доходности (10,04-10,20%) предполагал премию к суверенной кривой в размере 150-165 б.п., что изначально выглядело завышено. Финальный купон составил 9,8% (УТР – 10,04%), объем размещения был увеличен с 5 до 10 млрд руб. Мы рекомендовали участие в размещении при доходности не ниже 9,9% (купон от 9,7% и выше). Выпуски содержат апсайд. Ожидаем снижения доходности после выхода на вторичный рынок.
Выпуски	БО-14 и 15		
Рейтинг (S&P/M/F)	-/Ba2/BBB-		
Объем выпуска	10 млрд руб.		
Срок обращения	10 лет		
Оферта	3 года		
Ставка купона	9,80%		
Доходность	10,04%		
Ломбардный список	соотв.		
Дата book-building	13.12.2016		
<b>23.12.2016</b>			
Эмитент	<b>Калининградская область</b>	Основу экономики <b>Калининградской области</b> составляет промышленность с преобладанием автомобильной и пищевой, а также машиностроения. ВРП в 2015 г. составил 304 млрд руб. (92,7% к 2014 г.), при этом на обрабатывающие производства приходится 22,5%, торговлю - 14,8%. За 9м2016г. по сравнению с РФ область продемонстрировала лучшие темпы роста промпроизводства (102,4% против 100,3% по РФ, г-к-г) и розничной торговли (96,8% против 94,6% по РФ), однако уступила по динамике инвестиций в основной капитал (95,9% против 97,7% по РФ). Доходы бюджета на 2016 год составляют 112,2 млрд руб., расходы - 116,7 млрд руб., дефицит - 4,5 млрд руб. Доля налоговых и неналоговых доходов снизится до 25%, но в 4,4 раза вырастут безвозмездные поступления из федерального бюджета. Данные трансферы являются субсидиями юридическим лицам области в связи с прекращением действий Особой Экономической Зоны и таможенных льгот с 01.04.2016 г.	Ориентиром выпуску выступает размещенный в сентябре выпуск Тамбовской области, 35002(-/-/BB+), предлагающий спред к ОФЗ 140 б.п. (дюрация 4,2 г., УТМ- 9,8%). Калининградская область имеет схожие с Тамбовской областью кредитные метрики, однако превосходит ее по размеру бюджета. <b>Премию в 110-220 б.п. за отсутствие рейтинга мы считаем чрезмерной. Участие в размещении выпуска Калининградской области считаем интересным по нижней границе.</b>
Выпуск	34001		
Рейтинг (S&P/M/F)	-/-/-		
Объем выпуска	1 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Дюрация	3,8 года		
Индикативная ставка купона	10,50-11,50%		
Амортизация	предусм.		
Ломбардный список	не соотв. конкурс по купону		
Размещение			

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

**26.12.2016**

**NEW**

Эмитент	<b>Иркутская область</b>	<b>Иркутская область</b> – крупнейший промышленный регион, обеспечивающий 60% товарной целлюлозы, 45% ПВХ, 35% алюминия и 23% электроэнергии РФ. На территории области добываются газ (по запасам 8% страны), нефть (3%), лес (11%), золото (31%), бурый и каменный уголь (7%) и др. Регион лидирует в СФО по объему ВРП, который в 2015 г. составил 1028,4 млрд руб. В структуре ВРП преобладает добыча полезных ископаемых (24%) и обрабатывающие производства (13%). Доходы бюджета в 2015 г. составили 129,1 млрд руб., дефицит 8,9 млрд руб. (уровень дефицита 10,6%). По итогам 2016 г. ожидается снижение дефицита почти в 3 раза до 3,5 млрд руб. (до уровня 3,4%). Долговой портфель области представлен банковскими и бюджетными кредитами. По итогам 9М2016 года область стала лидером среди субъектов РФ по темпу сокращения госдолга, объем которого снизился на 40,9% до 12,5 млрд руб., или 14,1% к уровню налоговых и неналоговых доходов.	На данный момент в обращении выпусков нет (были погашены в 2012 г.). Новый бонд предусматривает премию к суверенной кривой в диапазоне 120-155 б.п. Нижняя граница премии (120 б.п.), на наш взгляд, выглядит справедливо, так как облигации регионов-эмитентов первого эшелона предлагают премию к ОФЗ порядка 100 б.п. <b>Участие в размещении нового выпуска Иркутской области интересно при купоне от 9,3% и выше (УТМ 9,63%).</b>
Выпуск	34001		
Рейтинг (S&P/M/F)	BB-/B-		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Дюрация	~ 3,56		
Индикативная ставка купона	9,30 - 9,60%		
Индикативная доходность	9,63 - 9,95%		
Амортизация	предусм.		
Ломбардный список	соотв.		
Дата book-building	20.12.2016		

**29.12.2016**

**NEW**

Эмитент	<b>ЧТПЗ</b>	<b>ЧТПЗ</b> (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. На 30.06.2016 общий долг составил 88 млрд руб. (-6,4% к началу 2016г.) и был представлен на 86% долгосрочными кредитами. 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. Пик погашения долга приходится на 2019 г. - 57,4 млрд руб., из которых 98% это синдицированный кредит, привлеченный компанией в 2012 г. под гарантию государства. Размещение облигаций производится в целях снижения стоимости его обслуживания и рефинансирования.	На локальном долговом рынке трубопроизводители представлены единственным выпуском ТМК (В+/В1/-) серии БО-05 (дюрация- 2г.), который в силу своей низкой ликвидности предлагает доходность в широком диапазоне 10,6%-11,0%. Для ТМК характерен более слабый по сравнению с ЧТПЗ набор кредитных метрик, но она почти в два раза больше ЧТПЗ по объему бизнеса и является при этом крупнейшим производителем труб в мире. <b>Рекомендуем участие на всем маркетируемом диапазоне купона.</b>
Выпуск	БО-001Р-01		
Рейтинг (S&P/M/F)	-/Ba3/BB-		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	4 года		
Индикативная ставка купона	10,75-11,00%		
Индикативная доходность	11,04- 11,30%		
Ломбардный список	соотв.		
Дата book-building	22.12.2016		

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

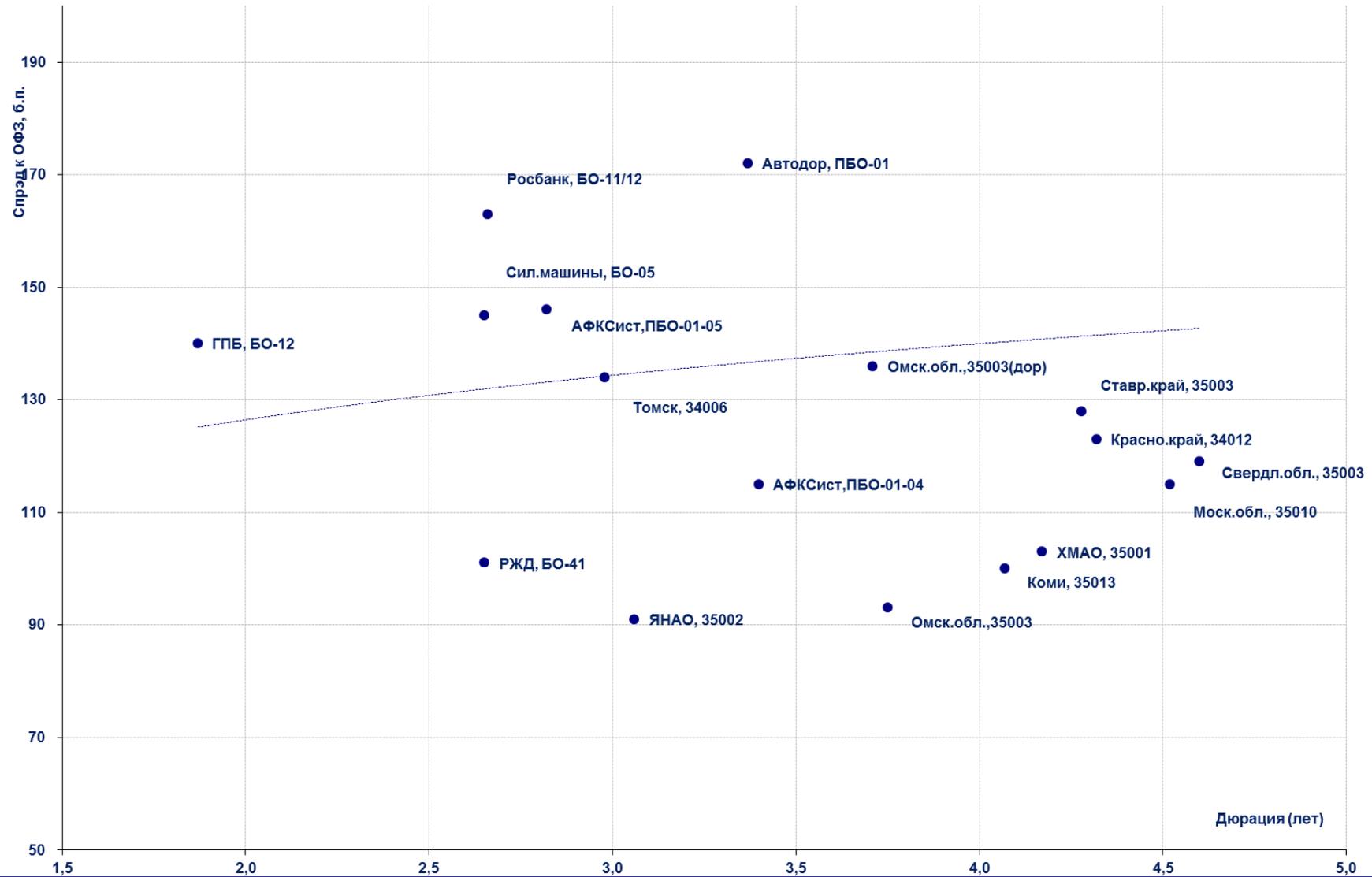
29.06.2016

**NEW**

Эмитент	<b>КОМКОР</b>	<b>КОМКОР</b> (торговая марка «АКАДО Телеком») – ключевой актив ГК «АКАДО», телевизионного холдинга, входящего в ГК «РЕНОВА». Основные направления деятельности – интернет, платное телевидение и фиксированная телефония. КОМКОР присутствует в Москве и области (основной регион присутствия), Санкт-Петербурге, Екатеринбурге, Беларуси. Стратегия развития бизнеса направлена на развитие перспективных продуктов и сервисов. В октябре 2016 г. Moody's присвоен рейтинг «B2» со «стабильным» прогнозом. По оценкам менеджмента, по итогам 2016 г. выручка компании составит порядка 12 млрд руб., показатель EBITDA – 4 млрд руб., рентабельность по EBITDA - 33%. В 1п.2016г. выручка КОМКОРа составила 5,3 млрд руб., чистая прибыль – 128 млн руб. На 30.06.2016 общий долг составил 13,7 млрд руб. и был представлен преимущественно (на 82%) долгосрочными кредитами и займами. Долговая нагрузка в терминах ND/EBITDA на 31.12.2015г. находилась на отметке 3,0х, а на 31.12.2016 вырастет до 3,44х. Цель размещения облигационного займа – рефинансирование кредитов.	Это дебютное размещение эмитента. Выпуск предлагает премию к ЭР-ТелекомХолдинг, БО-01 (дюрация – 2 г., УТР – 11,5%) в размере 190 – 250 б.п., что, на наш взгляд, выглядит справедливо с учетом разницы в кредитных профилях эмитентов и масштабах бизнеса.
Выпуски	П01-БО-01		
Рейтинг (S&P/M/F)	-/B2/-		
Объем выпуска	3,5 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Оферта	2 года		
Индикативная ставка купона	13,0-13,5%		
Индикативная доходность	13,43-13,96%		
Ломбардный список	не соотв.		
Дата book-building	26.12.2016		



Карта первичного рынка (спреды к кривой ОФЗ, б. п.), ноябрь - декабрь 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**

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

Владислав Владимирский ( 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))

---

---

#### **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.