



22 ноября 2017 г.
Юлия Гапон gaпон@region.ru
Александр Ермак aermak@region.ru

Первичный рынок в последние недели в основном изобилует предложениями новых выпусков облигаций банков первого эшелона и региональных заемщиков. Сегодня размещает облигации на 5 млрд руб. Саратовская область (книга сформирована с финальным купоном 8,1% против первоначального диапазона 8,20-8,40% годовых), вчера прошел бук-билдинг по доразмещению выпуска на 5 млрд руб. Свердловской области, а также выпусков Альфа-Банка (финальный купон составил 8,1% против первоначального 8,0-8,15%) и Росбанка (ставка купона установлена 7,85%). До конца месяца облигационные займы предложат Тойота Банк, Евразийский Банк Развития, РСХБ и ГПБ. Также мы отмечаем скорое появление на рынке новых эмитентов, таких как Т Плюс, Софт Лайн Трейд и MoneyMap.

В данный обзор мы включили только ближайшие размещения.

Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
27.11.2017			
Эмитент	Орловская область	Экономика Орловской области имеет ярко выраженный индустриально - аграрный характер. ВРП оценочно в 2016 г. составил 211 млрд руб., или 100,1 % к уровню 2015 года в сопоставимых ценах (в среднем по РФ ВВП оценивается на уровне 99,8 % к 2015 году). Среднегодовой темп роста ВРП в 2017–2019 гг. прогнозируется на уровне 101,9 %. Индекс промышленного производства составил 100,1 % (в РФ - 100,0 %).	Публичная история заимствований у эмитента отсутствует – данный облигационный выпуск является дебютным. Облигации эмитентов-регионов третьего эшелона торгуются со спрэдом по доходности к ОФЗ порядка 80 б.п. Книга по новому выпуску Саратовской области серии 35001 (дюрация 4,84 г.) с рейтингом от Эксперт РА на уровне ruBBB на днях была собрана с купоном 8,1% (УТМ – 8,35%), что является ориентиром и для размещения Орловской области.
Выпуск	34001	Доходы областного бюджета получены в 2016 г. в размере 27,1 млрд руб., расходы бюджета – 30 млрд руб. Уровень дефицита достаточно высок – 17,6% от налоговых и неналоговых доходов. Финансовая самостоятельность региона невысокая: доля собственных доходов в доходах бюджета составила 62%. Динамика долговой нагрузки негативная: объем государственного долга за 2016 г. вырос по сравнению с 2015 г. на 23%, составив на 31.12.2016г. 15,8 млрд руб. или 95% к налоговым и неналоговым доходам, что является высоким уровнем среди сопоставимых с Орловской областью регионов. В тоже время расходы на обслуживание долга ниже средних, так как госдолг преимущественно представлен бюджетными кредитами.	Рекомендуем участие при купоне не ниже нижней границы индикатива купона 8,20% (УТМ – 8,45%) .
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт)	-/-/-/-	По выпуску предусмотрена амортизация по 30% от номинала в дату окончания 12-го и 16-го купонов и 40% при погашении.	
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Амортизация	предусм.		
Дюрация	3,5 года		
Индикативная ставка купона	8,2-8,4%		
Индикативная доходность	8,45-8,67%		
Дата book-building	22.11.2017		

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

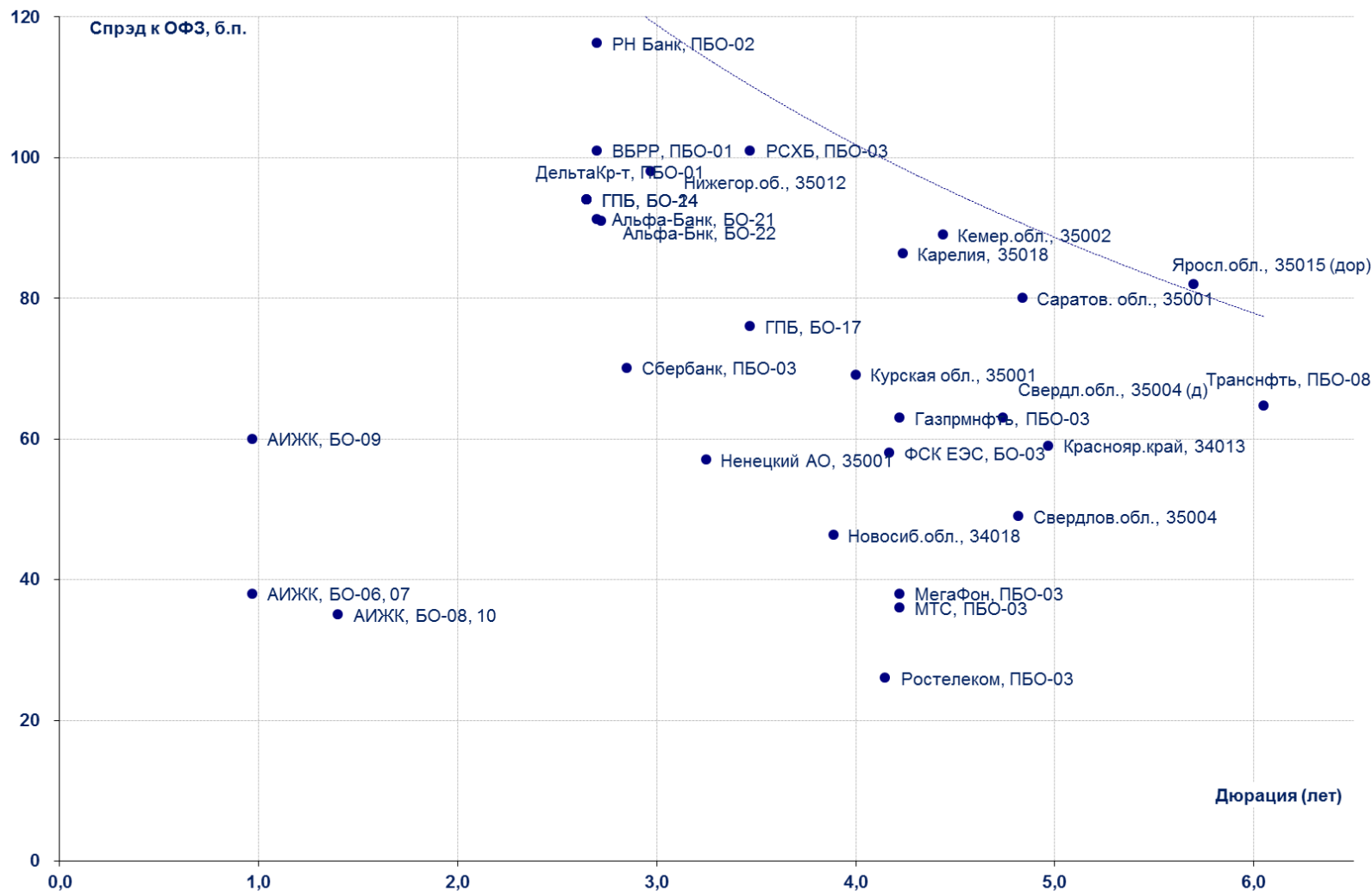
29.11.2017

Эмитент	Т-Плюс	<p>Группа Т Плюс (ранее Волжская ТГК, КЭС-Холдинг) – одна из крупнейших российских частных энергокомпаний (порядка 7% производства электроэнергии и 10% на рынке теплоснабжения). Присутствует в 16-ти регионах РФ. Т Плюс была создана в результате консолидации электроэнергетических активов Реновы. Конечным бенефициаром является В. Вексельберг. В 2016 г. компания провела делистинг акций с Московской биржи. Итоги 2016г.: выручка – 333 млрд руб. (+9% к 2015г.), на 92% формируется генерирующими и сбытовыми активами, показатель EBITDA – 32,6 млрд руб. (+25%), маржа по EBITDA – 9,8% (-0,8 п.п.), чистый убыток - 18,7 млрд. руб. Долговая нагрузка высокая: ND/EBITDA на 31.12.2016г. – 4,8x (на 31.12.2015г. – 4,9x.). Результаты 1П2017г. выглядят существенно лучше: компании удалось нарастить прибыльность, сократить долговую нагрузку (до 3,2x по ND/EBITDA) и выйти на чистую прибыль (8,2 млрд руб.).</p>	<p>Это первый выпуск облигаций, предлагаемый эмитентом в рамках зарегистрированной программы общим объемом 30 млрд руб. Высока вероятность, что с оставшимися 20 млрд руб. Т Плюс выйдет на рынок в декабре 2017 г.</p> <p>Предлагаемые выпуском ориентиры предполагают премию к ОФЗ 84-106 б.п. Участие в размещении считаем интересным ближе к верхней границе маркируемого диапазона купона. В этом случае премия к выпускам МОЭСК составит 55 б.п.</p>
Выпуск	БО-001P-01		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт)	-/-/ruAA-		
Объем выпуска	10 млрд руб.		
Срок обращения	7 лет		
Оферта	3 года		
Дюрация	2,7 г.		
Купонный период	3 мес.		
Индикативная ставка купона	8,0-8,2%		
Индикативная доходность	8,24-8,46%		
Дата размещения	22.11.2017		

30.11.2017

Эмитент	Тойота Банк	<p>Тойота Банк входит в финансовый дивизион основанной в Японии группы Toyota Motor Corporation (TMC), являющейся глобальным производителем автомобилей. Финансовый дивизион корпорации объединяет дочерние финансовые общества Тойоты по всему миру и организован с 2000 года в рамках холдинговой компании Toyota Financial Services Corporation (TFSC), принадлежащей TMC. По размеру активов Тойота Банк занимает на 01.11.2017 г. 94 место (53 млрд руб.) в банковской системе РФ. Для банка характерны высокие значения достаточности капитала, существенно превышающие установленные регулятором нормативы. Показатель Н1 на протяжении 2017 года находился в диапазоне 18,6-19,2%. Банк широко использует внутригрупповое финансирование. Зависимость от него достаточно высокая – 45- 50% финансирования приходится на группу. Рентабельность капитала по итогам 9 мес. 2017г. составила 11,3%, чистая процентная маржа – 5,7%, просрочка низкая – 2,4-2,6% на протяжении года. По выпуску предоставлена гарантия со стороны Toyota Motor Finance (100%-ая дочка TFSC), которая обеспечивает своевременное погашение обязательств по ценным бумагам.</p>	<p>На вторичном рынке обращается единственный выпуск банка серии 01 (дюрация - 0,3г., УТР – 7,8%). Выпуски других дочерних иностранных банков РН Банк,01P2 (дюрация –2,5 г.) и Фольксваген Банк,10 (дюрация – 1,1 г.) торгуются с доходностью 8,1-8,2%. Индикативы купона по новому выпуску Тойота Банка предполагают спрэд над суверенной кривой порядка 70-100 б.п., что выглядит завышено для первоклассного эмитента с дефицитом бумаг в рынке. Ожидаем формирование спроса ниже заявленных ориентиров купона. Рекомендуем участие при купоне не ниже 7,85% (УТР – 8,0%).</p>
Выпуск	БО-001P-01		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт)	-/-/AAA(RU)/-		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Оферта	не предусм.		
Дюрация	2,7 года		
Купонный период	6 мес.		
Индикативная ставка купона	7,95-8,20%		
Индикативная доходность	8,11-8,37%		
Дата размещения	24.11.2017		

Карта первичного рынка (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), сентябрь-ноябрь 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

Екатерина Шилыева (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.