



# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Календарь первичного рынка

### 04 июля 2016 г.

Активность на первичном локальном рынке постепенно снижается. Одним из наиболее интересных событий прошлой недели стало размещение облигаций Самарской области на 10 млрд рублей, которое 01 июля 2016 г. проводилось в формате конкурса по купону. Спрос инвесторов более чем в 2 раза превысил предложение, при индикативе купонной ставки 9,8-10,1% финальный купон составил 9,64%, что является минимумом на рынке с начала 2016 года. Сегодня Фольксваген Банк Рус проводит бук-билдинг нового выпуска облигаций серии 10 на 5 млрд рублей.

#### Параметры выпуска

#### Комментарий к размещению

#### Оценка РЕГИОНа

**05.07.2016**

Эмитент	<b>РН Банк</b>	<b>Рено-Ниссан банк</b> – моноофисный банк. Банк находится в собственности UniCredit S.p.A., которой принадлежит 40%, а также Renault SA (30%) и Nissan Motor Co., (30%). Банк оказывает услуги по финансированию дилеров, а также предоставляет розничные кредиты на покупку автомобилей брендов альянса, финансирует дилеров. По итогам 1 кв. 2016 г. он занимает 93-е место по размеру активов в банковской системе РФ. Из-за специализации на автокредитовании кредитный портфель банка на 76% представлен розничными кредитами, просрочка низкая - 0,6%, покрытие проблемных кредитов резервами высокое – 4,6х, почти весь портфель кредитов является долгосрочным. Уровень концентрации портфеля стабилен – порядка 12% приходится на топ-10 дилеров. В пассивах преобладает фондирование от акционеров (83% всех обязательств). На конец 2015 г. ROE составил 5,1%, по итогам 2016 г. ожидается рост до 10,0%. Достаточность капитала (Н1.0) постоянно снижается: с 22,7% в 2014 г. до 14,8% на конец апреля 2016 г., однако находится на уровне выше установленного регулятором минимального значения (8,0%). <b>Более подробно в нашем комментарии к размещению <a href="#">«РН Банк, 01: новые брэнды на рынке бондов»</a>.</b>	<b>Справедливой для дебютного выпуска РН Банка мы считаем премию к Тойота Банк, 01 порядка 35 б.п., что оправдано с учетом более высокого рейтинга Тойота Банка (-/-/А-) и схожих масштабах и модели бизнеса.</b>
Рейтинг (S&P/M/F)	-/-/BB+		
Выпуск	01		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Оферта	2 года		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Ставка купона	10,4%		
Доходность	10,67%		
Дата book-building	27.06. 2016		

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

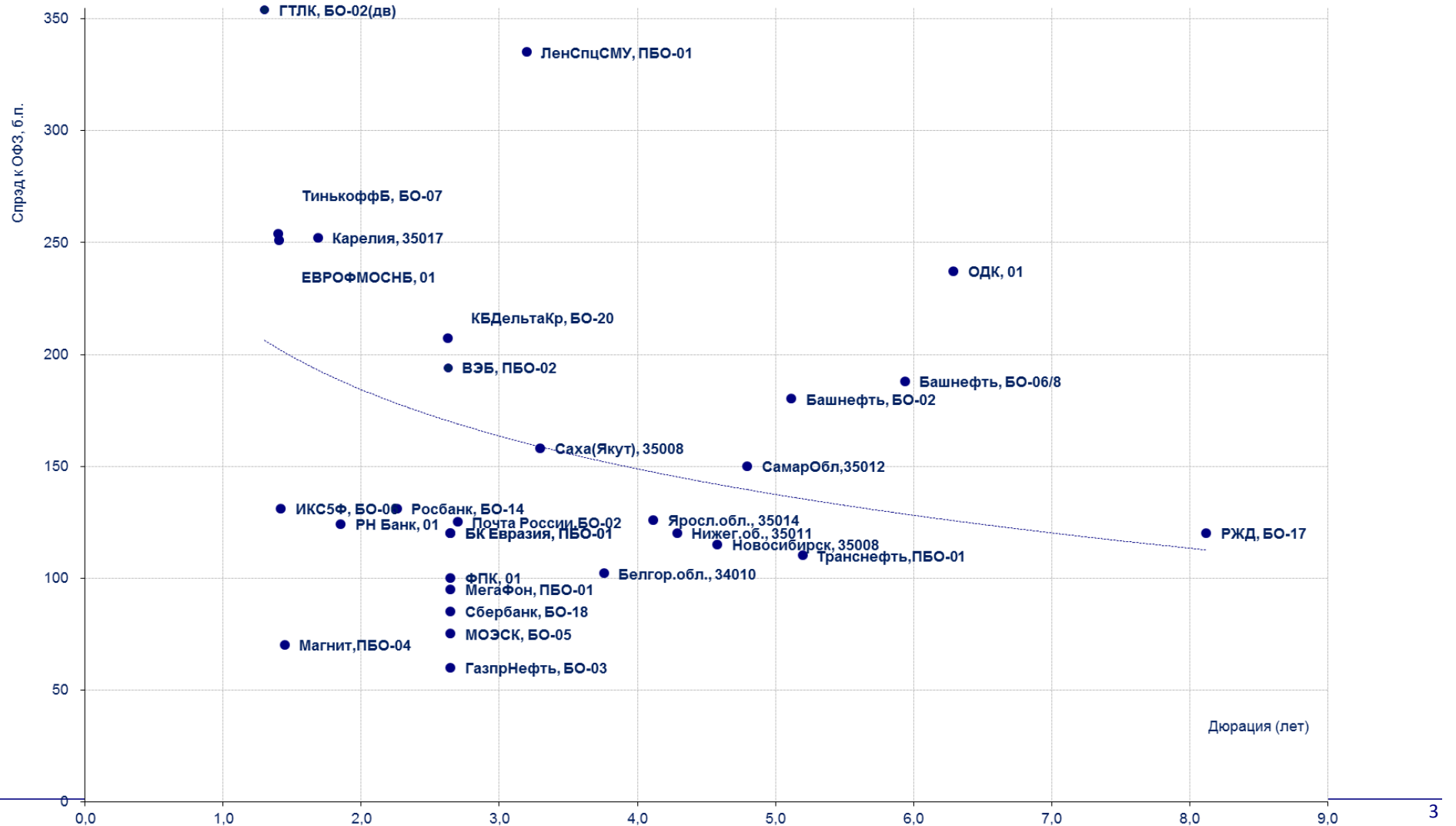
06.07.2016

UPD!			
Эмитент	<b>ЭР-Телеком</b>	<b>АО «ЭР-Телеком Холдинг»</b> - ведущий оператор телекоммуникационных услуг в российских регионах (присутствие в 564 городах). Основные бренды – Дом.ru, Энфорта. Компания является ведущим независимым оператором фиксированного ШПД (2 место в РФ, доля -10%) и платного ТВ (4 место в РФ, доля - 10%), крупнейшей региональной сетью Wi-Fi (7,6 млн. пользователей/мес). Мажоритарный акционер (68%) - ПФПГ. Выручка в 2015 г. - 22,2 млрд руб. (+0,5% к 2014 г.), EBITDA – 7,5 млрд руб. (-15%), маржа EBITDA – 34% (в 2014 г. – 40%). Метрика ND/EBITDA комфортна: на 31.12.2015 составила 1,9x против 1,5x на конец 2014 г. и 2,2x на конец 2013 г. Бизнес ЭР-Телеком находится в инвестиционной фазе. На данный момент компания считает приоритетом не расширение географии деятельности, а расширение присутствия в существующих регионах. Эта стратегия потребует значительных капитальных расходов, которые в 2016 г. – 2018 гг. составят 8,1-8,5 млрд руб. ежегодно (+98% к 2015 г.) и негативно скажутся на рентабельности.	<b>UPD</b> Эмитент повторно проводил сбор заявок инвесторов в пятницу – 01 июля. После первоначального book-building, состоявшегося 28 июня, компания сообщила о переносе размещения на неопределенный срок. По нашим оценкам, справедливая доходность дебютного выпуска ЭР-Телеком составляет 12,5% годовых. Более подробно в специальном комментарии к размещению <a href="#">«ЭР-Телеком Холдинг: ставка на рост»</a> .
Рейтинг (S&P/M/F)	В+/В2/-		
Выпуск	001P-01		
Объем выпуска	3 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Индикативная ставка купона	12,25-12,75%		
Индикативная доходность	12,63-13,16%		
Дата book-building	01.07.2016		

12.07.2016

Эмитент	<b>Фольксваген Банк РУС</b>	<b>Фольксваген Банк РУС</b> - средний по размеру активов московский специализированный банк. Ориентирован на финансирование продаж автомобилей марок концерна Volkswagen. Является частью международного финансового подразделения концерна Volkswagen — Volkswagen Financial Services AG. Банк подконтролен концерну Volkswagen. Акционерами банка являются Volkswagen Financial Services AG (99%), Volkswagen Bank GMBH (1%). Основой пассивной базы являются привлеченные МБК, собственные выпущенные облигации и капитал. По размеру активов (33,9 млрд руб.) банк занимает 123 место в банковской системе РФ.	Ориентиром новому выпуску Фольксваген Банка РУС может служить Тойота Банк, 01 (дюрация – 1,5 г., УТР – 10,2%).
Рейтинг (S&P/M/F)	выпуска ВВ+/-/ВВВ+ (exp)		<b>С учетом схожих рейтингов и моделей бизнеса обоих банков справедливой доходностью нового выпуска Фольксваген Банка Рус является 10,2%.</b>
Выпуск	10		<b>Участие в размещении интересно на всем маркетизируемом диапазоне купона.</b>
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Оферта	2,5 года		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Индикативная ставка купона	10,20-10,40%		
Индикативная доходность	10,46-10,67%		
Дата book-building	04.07.2016		

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) 7772964 доб. 234

[www.region.ru](http://www.region.ru)

REUTERS: REGION

BLOOMBERG: RGNM

## **ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

### **РУБЛЕВЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК**

Владислав Владимирский ( доб. 268, [vlad@region.ru](mailto:vlad@region.ru) )

Дарья Грищенко (доб.185, [grischenko@region.ru](mailto:grischenko@region.ru) )

Екатерина Шилиева (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, [garon@region.ru](mailto:garon@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.