

На первичном рынке в преддверии заседаний Банка России и ФРС по ставкам наблюдается невысокая активность. Наряду с первоклассными заемщиками новые выпуски предлагают эмитенты второго и третьего эшелонов. В ближайшее время book-building проведут Теле2, ПИК и ТрансКонтейнер.

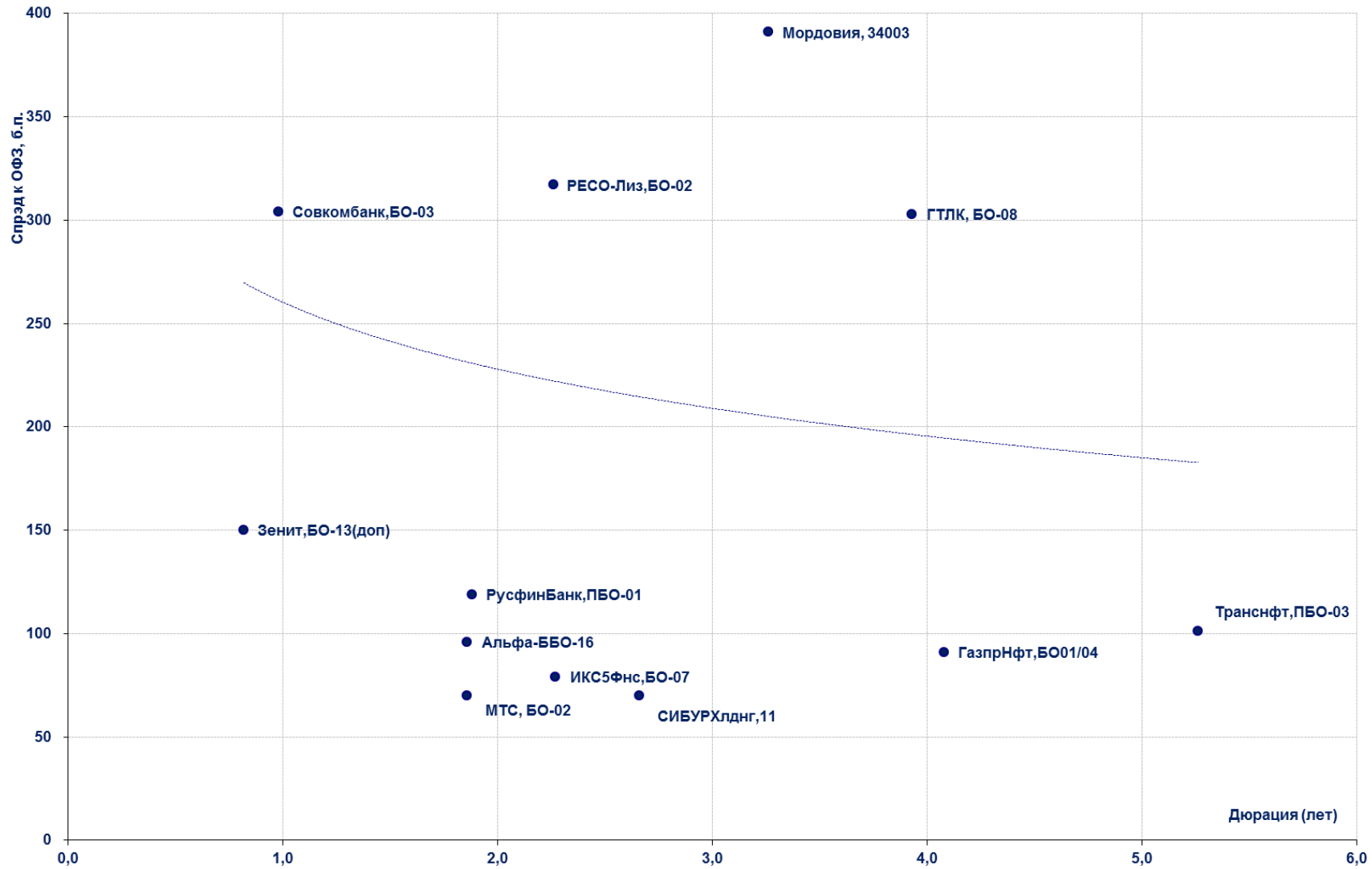
Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
<b>13.09.2016</b>			
Эмитент	<b>ГТЛК</b>	<b>ГТЛК</b> - государственная (100% акций в собственности Росимущества) лизинговая компания, реализующая инициативы правительства по развитию и содержанию транспортной инфраструктуры России. Задействована в наиболее важных для страны проектах. По размеру лизингового портфеля занимает 5-ое место в РФ. Объем лизингового портфеля на 30.06.2016 г. составил 217 млрд руб., немного сократившись по сравнению с 219 млрд руб. на начало 2016 г. Показатели эффективности невысокие. В 2015 г. чистая прибыль составила 39 млн руб., а доходность собственного капитала опустилась с 0,9-2,6% в 2011-2014 гг. до 0,1% в 2015 г. Основным фактором финансовой стабильности ГТЛК является постоянная поддержка со стороны государства. В 2015г. внесено в капитал порядка 35 млрд руб., в 2016г. запланирована докапитализация на 30 млрд руб. В августе 2016г. S&P повысило рейтинг ГТЛК до «BB-», прогноз «стабильный».	<b>Индикативный диапазон ставок по новому выпуску ГТЛК, содержащий премию к ОФЗ в размере 375-430 б.п., изначально выглядел высоко для «квазигосударственного» риска. В ходе сбора заявок ориентир по купону 12,0-12,5% снижался трижды, составив в финале 11,1% (УТР – 11,42%). На наш взгляд, новый выпуск ГТЛК содержит апсайд. Справедливой нам видится премия к суверенной кривой порядка 230-250 б.п., что на данный момент соответствует доходности 10,6- 10,8%.</b>
Рейтинг (S&P/M/F)	BB-/Ba2/BB-		
Выпуск	BO-08		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	10 лет		
Оферта	5 лет		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Ставка купона	11,1%		
Доходность	11,42%		
Дата book-building	06.09.2016		
<b>15.09.2016</b>			
<b>вторичное размещение</b>			
Эмитент	<b>Теле 2- Санкт-Петербург</b>	<b>Теле 2</b> - оператор сотовой связи, присутствующий более чем в 60 регионах с абонентской базой 38,9 млн. На российском рынке компания начала работу в 2003 г., а в 2013 г. была продана ВТБ собственником - шведским концерном Tele2 AB. В 2014 г. Ростелеком и Теле2 объединили активы, создав нового федерального оператора. Акционерами компании являются Группа ВТБ и консорциум инвесторов (55% акций) и Ростелеком (45%). Среди публичных эмитентов-телекомов у Теле2 самый слабый финансовый профиль. В 2015 г. компании удалось нарастить выручку на 8% до 94,6 млрд руб., однако показатель EBITDA снизился на 6% до 23,4 млрд руб. при падении маржи до 24,7% против 29-39% в 2011-2014 гг. За 2015 г. получен чистый убыток 7,6 млрд руб. против 1,3 млрд руб. прибыли годом ранее. Общий долг Теле 2 вырос за год на 43% до 103 млрд руб., а метрика ND/EBITDA достигла максимальных для компании 4,4х. Ранее значение находилось в диапазоне 1,2-3,1х.	Ориентиром для размещаемого выпуска являются собственные выпуски Теле2, предлагающие на данный момент доходность 10,2-10,5% в зависимости от дюрации. Однако премия к суверенной кривой менее 200 б.п. нам кажется недостаточной для кредитного риска Теле2. Наличие в составе акционеров Ростелекома и ВТБ добавляет для инвесторов интереса к данному выпуску.
Рейтинг (S&P/M/F)	B+/-/-		
Выпуск	04		
Объем выпуска	3 млрд руб.		
Дата погашения	31.01.2022		
Оферта	06.08.2020		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	включен не выше		
Доходность размещения	10,99% не ниже 100%		
Цена размещения	от номинала		
Дата book-building	14.09.2016		

Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
Эмитент	<b>ПИК</b>	<p><b>Группа ПИК</b> - один из ведущих российских девелоперов, специализирующийся на строительстве жилья эконом – класса преимущественно в Москве и области. Основные акционеры С. Гордеев (29,9%), А. Мамут (16%), М. Шишханов (9,8%), free float - 44,3%. Показатели 1П2016г. выглядят существенно слабее 1П2015 что менеджмент Группы объясняет высокой базой 2015 г., когда в отчетности были отражены результаты строительства наиболее успешных в плане продаж строек 2013-2014 гг. Выручка снизилась г-к-г на 14,5% до 19 млрд руб., показатель EBITDA – на 57% до 3 млрд руб., маржа с 32% до 16%. Долговая нагрузка и ликвидная позиция улучшились. По сравнению с началом года объем общего долга вырос всего на 0,8%, составив 13,2 млрд руб. На 30.06.2016 г. ГК ПИК имела отрицательный чистый долг и запас денежных средств и эквивалентов в 2,4 раза превышающий краткосрочные кредиты и займы (19,8 и 8,3 млрд руб. соответственно). По прогнозам, на конец 2016 г. метрика ND/EBITDA составит 1,5х (ковенант – 1,75х). Средства от облигаций ГК ПИК планирует направить на расширение земельного банка, что при отсутствии роста рынка вызывает большую обеспокоенность.</p>	<p>Собственные выпуски ГК ПИК на вторичном рынке имеют ограниченную ликвидность, предлагая доходность порядка 13,3-13,5% (дюрация – 1,7 г.). Облигации близкого ГК ПИК по рейтингу и масштабу бизнеса эмитента строительного сектора ЛенСпецСМУ (-/В+/-) серий 02 (дюрация – 0,6 г.) и Б1Р1 (дюрация – 2,9 г.) торгуются с доходностью, близкой к 11%. Премия в 190-200 б.п. к выпускам ЛенСпецСМУ выглядит, на наш взгляд, достаточной. Участие в размещении интересно при купоне от 12,5% и выше.</p>
Рейтинг (S&P/M/F)	В/-/-		
Выпуски	БО 01-03		
Объем выпусков (общий)	9 млрд руб.		
Срок обращения	10 лет		
Оферта	3 года		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	не соотв.		
Индикативная ставка купона	12,75-13,0%		
Индикативная доходность	13,16-13,42%		
Дата book-building	13.09.2016		

**22.09.2016**

Эмитент	<b>ТрансКонтейнер</b>	<p><b>ТрансКонтейнер</b> – дочерняя компания ОТЛК (50%+2 акции), учрежденного ОАО «РЖД», АО НК «Казахстан Темир Жолы» и Белорусской железной дорогой. Крупными акционерами также являются FESCO (24,12%) и НПФ «Благосостояние» (13,15%). ТрансКонтейнер является ведущим российским оператором (47% ж/д контейнерных перевозок), владеет 59% парка фитинговых платформ, эксплуатирует 45 терминалов. Для ТрансКонтейнера традиционно характерна высокая финансовая устойчивость. По итогам 1П2016г. выручка составила 23,5 млрд руб. (+18% г-к-г), показатель EBITDA – 3,2 млрд руб. (+14%), рентабельность EBITDA – 32,1% (1П2015 – 28,4%). По сравнению с 31.12.2015 г. долг ТрансКонтейнера сократился на 6% до 5,3 млрд руб., ликвидная позиция сильная. Весь долг номинирован в рублях, график его погашения комфортный. На протяжении последних трех лет метрика ND/EBITDA находилась в диапазоне 0,5-0,7х, составив на 30.06.2016 минимальные 0,18х.</p>	<p>Предусмотрена амортизация 25% в даты выплаты 7-го, 8-го, 9-го и 10-го купонов. На рынке публичного долга <b>ТрансКонтейнер</b> представлен выпуском 04 (дюрация – 0,8 г., УТМ – 9,7%). Недавно размещенный выпуск дочерней компании РЖД ФПК, 01 предлагает доходность 9,7% при дюрации 2,4 г. Участие в размещении нового выпуска ТрансКонтейнера интересно даже по нижней границе индикатива. Мы считаем достаточной премию к бондам материнской РЖД в размере 35-40 б.п.</p>
Рейтинг (S&P/M/F)	-/Вa3/ВВ+		
Выпуски	БО-02		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Дюрация	3,58-3,57 г.		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Индикативная ставка купона	9,50-9,75%		
Индикативная доходность	9,73-9,99%		
Дата book-building	20.09.2016		

Карта первичного рынка (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), июль-сентябрь 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 Владимировский ( 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, [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.