

Прошедшие на прошлой неделе бук-билдинги облигационных займов Федеральной пассажирской компании (ФПК), [ССМО «ЛенСпецСМУ»](#) и [Нижегородской области](#) вызвали высокий спрос инвесторов, что позволило эмитентам разместиться существенно ниже изначально озвученных ориентиров купонов. Позитивная рыночная конъюнктура благоприятствует выходу на публичный рынок новых имен. В ближайшее время сбор заявок инвесторов на дебютные выпуски облигаций проведут [ЭР-Телеком Холдинг](#), [Рено-Ниссан](#) банк и [АВТОБАН-Финанс](#), а также известные публичному рынку эмитенты - [Самарская область](#), [Тинькофф](#) Банк.

| Параметры выпуска  |                              | Комментарий к размещению  | Оценка РЕГИОНа   |
|--------------------|------------------------------|---|--|
| <b>22.06.2016</b>  |                              |   |  |
| Эмитент            | <b>Нижегородская область</b> | Нижегородская область – один из наиболее экономически развитых регионов РФ с хорошо диверсифицированной экономикой, входит в 15 крупнейших по размеру ВРП, по объему отгруженной продукции занимает 7 место. Область демонстрирует положительную динамику экономики, опережающую среднероссийские темпы. В 2015 г. ВРП вырос на 8,7% против снижения ВВП РФ на 3,7%, в 2016 г. ожидается рост на 6,2% (при снижении в целом по РФ на 0,2%). Доходы растут устойчивыми темпами: в 2015 г. получено 124,1 млрд руб. доходов (+4,4%, или 5,2 млрд руб. к 2014 г.). Умеренный уровень дефицита бюджета: составил 7,9%, что является уровнем ниже среднего в целом по стране. Разумная долговая политика. В 2015 г. дорогостоящее банковское финансирование было сокращено, а в целях рефинансирования выпущен новый облигационный заем.                             | Переподписка составила 3,1 раза. Инвесторами было подано 22 заявки с диапазоном ставки по первому купону от 9,8 до 10,55% годовых. Эмитентом утверждена ставка в размере 10,25% годовых. Акцепту подлежат 15 оферт. Более подробная информация по структуре выпуска и эмитенту раскрыты в Решении об эмиссии и Презентации для инвесторов, расположенных по <a href="#">ссылке</a> . |
| Выпуск             | 35011                        |   |  |
| Рейтинг (S&P/M/F)  | -/B1/BV                      |   |  |
| Объем выпуска      | 10 млрд руб.                 |   |  |
| Срок обращения     | 7 лет                        |   |  |
| Амортизация        | предусмотрена                |   |  |
| Купонный период    | 71-210 дней                  |   |  |
| Ломбардный список  | соотв.                       |   |  |
| Ставка купона      | 10,25%                       |   |  |
| Доходность         | 10,63%                       |   |  |
| Дата book-building | 16.06.2016                   |   |  |
| <b>23.06.2016</b>  |                              |   |  |
| Эмитент            | <b>ССМО «ЛенСпецСМУ»</b>     | <b>ЛенСпецСМУ</b> является материнской компанией ГК ЛенСпецСМУ (ГК «Эталон»). После провального в целом для отрасли прошлого года, в 2016 г. наметилось восстановление рынка (в т.ч. 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. По выпуску предусмотрена амортизация. | <b>UPD!</b> Эмитент разместил выпуск без премии к рынку. В результате трехкратного пересмотра ставки купона финальный уровень составил 11,85% против первоначального диапазона 12,5-12,9% (YTM – 12,39%). <b>В краткосрочной перспективе мы не ожидаем снижения доходности бонда. Амортизация станет сдерживающим фактором для роста котировок облигаций на вторичном рынке.</b>     |
| Рейтинг (S&P/M/F)  | B+/-/-                       |   |  |
| Выпуск             | 001P-01                      |   |  |
| Объем выпуска      | 5 млрд руб.                  |   |  |
| Дюрация            | 3,2 г.                       |   |  |
| Амортизация        | предусмотрена                |   |  |
| Купонный период    | 3 мес.                       |   |  |
| Ломбардный список  | соотв.                       |   |  |
| Ставка купона      | 11,85%                       |   |  |
| Доходность         | 12,39%                       |   |  |
| Дата book-building | 15.06.2016                   |   |  |

**Параметры выпуска**

**Комментарий к размещению**

**Оценка РЕГИОНа**

**30.06.2016**

|                            |                      |   |   |
|----------------------------|----------------------|---|---|
| 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 1,9х против 1,5х на конец 2014 г. и 2,2х 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.            | По нашим оценкам, справедливая доходность дебютного выпуска ЭР-Телеком составляет 12,5% годовых. Участие интересно на всем маркируемом диапазоне купона. 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              | 3-5 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         | 28.02.2016           |   |   |
| Эмитент                    | <b>Тинькофф Банк</b> | TCS Group показала позитивные результаты в 1 кв. 2016 г. Согласно отчетности по МСФО, банку удалось нарастить чистую прибыль до 1,9 млрд руб. (против убытка в 0,2 млрд руб. годом ранее), что стало следствием сокращения взносов в резервы и роста процентных доходов. В результате роста прибыли ROE достиг 32,3%. Процентные доходы выросли на 26% год-к-году и на 5,3% кв-к-кв. В 1 кв. 2016 г. управление кредитными рисками оставалось в числе приоритетов, что привело к дальнейшему снижению стоимости риска до 10,4% (в 1 кв. 2015 г. - 17,9%, в 4 кв. 2015 г. - 13,2%). Высокие уровни капитала сохраняются: показатель достаточности общего капитала Н1 ЦБ РФ составил 12,1%, что существенно выше минимального значения. После выплаты промежуточных дивидендов значение показателя ожидается на уровне 11,5%. Собственные средства увеличились на 4% до 23,9 млрд руб., норматив Н1.1 составил 8,3%. По размеру активов Тинькофф Банк занимает 50 место, по объему розничного кредитного портфеля – 17 место в банковской системе РФ. | На данный момент публичный долг банка представлен единственным евробондом на \$200 млн с погашением в июне 2018 г. По новому выпуску Тинькофф Банка справедливой считаем премию к суверенной кривой в размере 300 б.п., т.е. 12,5% годовых к оферте через полтора года. Рекомендуем участие в размещении от середины и выше ориентира купона. |
| Рейтинг (S&P/M/F)          | -/В2/В+              |   |   |
| Выпуск                     | БО - 07              |   |   |
| Объем выпуска              | 3-5 млрд руб.        |   |   |
| Срок обращения             | 3 года               |   |   |
| Оферта                     | 1,5 года             |   |   |
| Купонный период            | 6 мес.               |   |   |
| Ломбардный список          | соотв.               |   |   |
| Индикативная ставка купона | 12,0-12,5%           |   |   |
| Индикативная доходность    | 12,36-12,89%         |   |   |
| Дата book-building         | 23.06.2016           |   |   |

| Параметры выпуска          |                       | Комментарий к размещению   | Оценка РЕГИОНа   |
|----------------------------|-----------------------|--|--|
| Эмитент                    | <b>АВТОБАН-Финанс</b> | <p>Это дебютный выпуск. Эмитент проводил премаркетинг в декабре 2015 г. и апреле 2016 г., однако дважды переносил размещения. Материнская компания ДСК «АВТОБАН» (владельцем является гендиректор г-н Андреев А.В.) выступает поручителем. АВТОБАН специализируется на выполнении госзаказов (87% в выручке) в дорожном и мостовом строительстве.</p> <p>Итоги 2015г. существенно слабее 2014г.: компания обеспечила рост выручки на 11% (г-к-г) до 27,6 млрд руб., снижение EBITDA на 30% до 2,1 млрд руб., маржи по EBITDA - с 12,2% до 7,8%. Портфель генподряда сократился на 24%. Ситуация с долговой нагрузкой не выглядит критичной. Общий долг на конец 2015 г. (4,3 млрд руб.) - рублевый и преимущественно краткосрочный (92%), однако компания располагала денежными средствами и эквивалентами в размере 3,2 млрд рублей. На 31.12.2015г метрика ND/EBITDA = 0.5x, на конец года ожидается рост до 1,0x.</p> | <p>Предлагаемая дебютным выпуском АВТОБАН-Финанс доходность соответствует уровням доходности обращающихся на вторичном рынке облигаций эмитентов строительной отрасли.</p> |
| Рейтинг (S&P/M/F)          | -/B1/-                |  |  |
| Выпуск                     | 01                    |  |  |
| Объем выпуска              | 3 млрд руб.           |  |  |
| Срок обращения             | 5 лет                 |  |  |
| Оферта                     | 3 года                |  |  |
| Купонный период            | 6 мес.                |  |  |
| Ломбардный список          | соотв.                |  |  |
| Индикативная ставка купона | 13,75-14,25%          |  |  |
| Индикативная доходность    | 14,22-14,76%          |  |  |
| Дата book-building         | 27.06.2016            |  |  |

**01.07.2016**

|                            |                          |  |   |
|----------------------------|--------------------------|--|---|
| Эмитент                    | <b>Самарская область</b> | <p>Самарская область по размеру ВРП занимает 10 место среди субъектов РФ, по численности населения 11-е. В отраслевой структуре преобладают обрабатывающие производства и добыча полезных ископаемых. Область является одним из ведущих регионов страны по производству химической продукции. По итогам 2015 г. ВРП составил 1,25 трлн руб. (в сопоставимых ценах ниже 2014 г. на 3,2%), отрицательную динамику показали промышленность (ИПП составил 99,2%) и сельское хозяйство (снижение объема продукции составило 6,8%). Доходы бюджета в 2015 г. составили 131,7 млрд руб. против 119,7 млрд руб. расходов. Уровень дефицита к собств. доходам составил 8,3%. По состоянию на 01.04.2016г. госдолг составил 68,2 млрд руб. (+9% к началу года) и практически полностью представлен прямым долгом: на долю банковских и федеральных кредитов приходится по 29%, на долю ценных бумаг – 42%.</p> | <p>Принимая во внимания последние размещения облигаций субфедеральных заемщиков, полагаем, новый выпуск Самарской области будет с интересом воспринят рынком.</p> |
| Выпуск                     | 35012                    |  |   |
| Рейтинг (S&P/M/F)          | BB/Вa3/-                 |  |   |
| Объем выпуска              | 10 млрд руб.             |  |   |
| Срок обращения             | 8 лет                    |  |   |
| Амортизация                | предусмотрена            |  |   |
| Купонный период            | 3 мес.                   |  |   |
| Ломбардный список          | соотв.                   |  |   |
| Индикативная ставка купона | 9,8-10,1%                |  |   |
| Индикативная доходность    | 10,17-10,49%             |  |   |
| Дата book-building         | 01.07.2016               |  |   |

Параметры выпуска

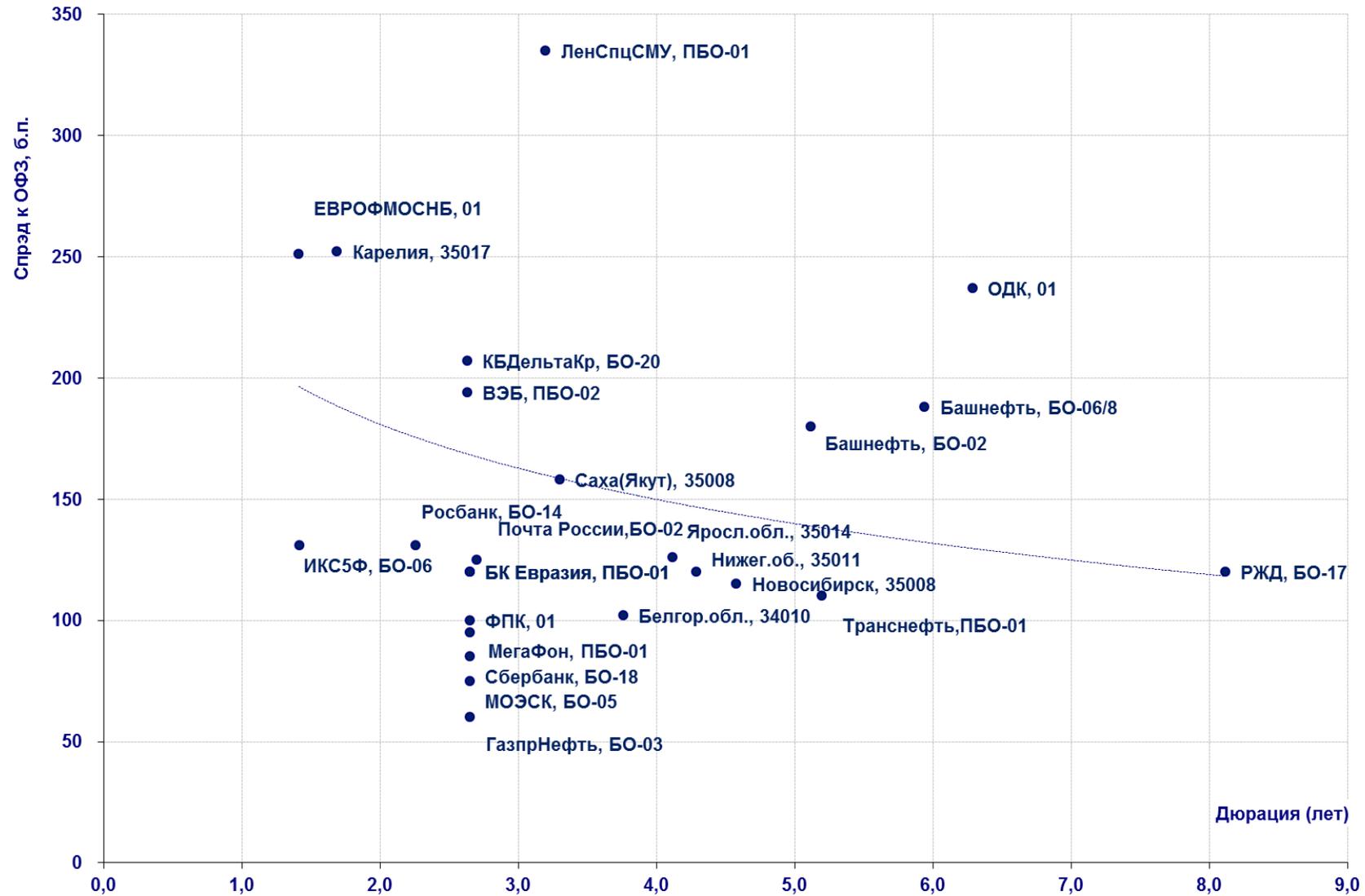
Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

июль 2016 г.

|                            |                      |  |  |
|----------------------------|----------------------|--|--|
| Эмитент                    | <b>РН Банк</b>       | <p><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%).</p> | <p><b>Доходность дебютного выпуска</b> предлагает премию к бонду Тойота Банк, 01 в размере 45-75 б.п., что, на наш взгляд, выглядит чрезмерно. <b>Справедливым уровнем доходности дебютного выпуска РН Банка</b> нам видится диапазон 10,8-11,0%, что предполагает премию к Тойота Банк, 01 порядка 35-55 б.п. и оправдано с учетом более высокого рейтинга Тойота Банка (-/-/А-) и схожих масштабах и модели бизнеса.</p> |
| 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.               |  |  |
| Индикативная ставка купона | 10,6-10,9%<br>10,88- |  |  |
| Индикативная доходность    | 11,20%               |  |  |
| Дата book-building         | июль 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 )

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](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.