

Неожиданный исход референдума в Великобритании несколько охладил отношение инвесторов к рисковым активам, что, тем не менее, не отразилось на локальном долговом рынке. Первичные размещения облигаций прошли успешно.

Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
<b>29.06.2016</b>			
Эмитент	<b>Пересвет</b>	<b>Банк Пересвет</b> продолжает демонстрировать стабильно позитивную динамику основных показателей. Кредитный профиль устойчивый. По размеру активов банк занимает 43 место в банковской системе РФ. В 1 кв. 2016г. кредитный портфель банка вырос на 5%, уровень необеспеченных кредитов сократился с 8,3% до 6,7%, доля просроченных кредитов по-прежнему низкая (1%), коэффициент покрытия просрочки вырос с 127% до 133%. Прибыльность банка существенно выросла. Процентный доход увеличился на 59% (г-к-г), чистая прибыль – в 3,8 раза, рентабельность активов - с 1,1% в 1кв.2015 г. до 2,6% в 1кв.2016г., рентабельность капитала – с 8,1% до 21,2%. Банк Пересвет является известным долговому рынку заемщиком, существенно нарастившим свое присутствие в последние два года.	По выпуску предусмотрена амортизация: по 12,5% от номинала будет погашаться в даты выплат 3-10-го купонов. Оферта не предусмотрена. <b>Премия к кривой ОФЗ и недавно размещенному новому выпуску Тинькофф Банка составляет 500 б.п. и 190 б.п. соответственно, что выглядит привлекательно, учитывая устойчивый кредитный профиль Пересвета.</b>
Рейтинг (S&P/M/F)	В+/-/В+		
Выпуск	БО-П05		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Савка купона	13,5%		
Доходность	13,96%		
Дата book-building	27.06.2016		
<b>30.06.2016</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. По итогам 2015г. ГТЛК укрепила свои позиции в авиационном, железнодорожном и водном секторах. Объем лизингового портфеля достиг 219,2 млрд руб., нового бизнеса – 57,0 млрд руб., что является историческими максимумами. Однако показатели эффективности по-прежнему слабые. Чистая прибыль составила минимальные 59,2 млрд руб., а доходность собственного капитала опустилась с 0,9-2,5% в 2011-2014 гг. до 0,2% в 2015 г. Государство регулярно осуществляет докапитализацию компании – в 2015г. ГТЛК получила от акционера 34,9 млрд руб. Недавно Moody's (25 мая) и Fitch начали рейтинговать ГТЛК, присвоив ей рейтинги «Ba2» и «BB-» соответственно с «негативными» прогнозами.	ГТЛК размещала выпуск БО-02 в сентябре 2013 г. по открытой подписке. В ходе размещения довыпуска диапазон цены был сужен с первоначальных 97,75-96,25% от номинала (УТМ – 13,61-13,14%) до финальной цены 96,25% (УТМ – 13,14%). <b>На наш взгляд, премия в 345 б.п. к суверенной кривой выглядит интересно для «квазигосударственного» риска.</b>
Выпуск	БО-02 (ДО)		
Рейтинг (S&P/M/F)	В+/Ba2/BB-		
Объем размещения	4,71 млрд руб.		
Дата погашения	20.09.2018		
Амортизация	предусмотрена		
Купонный период	3 мес.		
Ломбардный список	включены		
Ставка купона	9,5%		
Цена	96,25%		
Доходность	13,14%		
Дата book-building	28.06.2016		

Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
<b>UPD!</b>			
Эмитент	<b>ЭР-Телеком</b>	<p><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.</p>	<p><b>UPD</b> Сбор заявок проходил вчера, финальная ставка купона эмитентом на данный момент не озвучена. <b>По нашим оценкам, справедливая доходность дебютного выпуска ЭР-Телеком составляет 12,5% годовых.</b> Более подробно в специальном комментарии к размещению <a href="#">«ЭР-Телеком Холдинг: ставка на рост»</a>.</p>
Рейтинг (S&P/M/F)	V+/B2/-		
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	28.06.2016		
<b>UPD!</b>			
Эмитент	<b>Тинькофф Банк</b>	<p>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.</p>	<p><b>UPD!</b> Мы считаем успешным размещение облигаций с купоном на 80 б.п. ниже верхней границы изначально озвученного ориентира. В итоге эмитент выбрал минимальный предполагаемый объем размещения – 3 млрд руб. из серии в 5 млрд руб. по номиналу. В ходе сбора книги ориентир снижался дважды (с первоначальных 12,0-12,5% до 11,75-12% годовых, а затем до 11,7-11,75% годовых), составив в финале 11,70% годовых.</p>
Рейтинг (S&P/M/F)	-/B2/V+		
Выпуск	БО - 07		
Объем выпуска	3 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Оферта	1,5 года		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Ставка купона	11,7%		
Доходность	12,04%%		
Дата book-building	23.06.2016		

Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
<b>UPD!</b>			
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><b>UPD!</b> В ходе премаркетинга эмитент ориентировал инвесторов на ставку 1-го купона в размере 13,75-14,25% годовых. Финальный ориентир составил 14% годовых, что соответствует доходности к 3-летней оферте в размере 14,49%. На наш взгляд, 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.		
Ставка купона	14,0%		
Доходность	14,49%		
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/Ba3/-		
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 размещения	01.07.2016		
Способ размещения	конкурс по купону		

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

05.07.2016 г.

**UPD!**

Эмитент	<b>РН Банк</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

**Рено-Ниссан банк** – 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%). **Более подробно в нашем комментарии к размещению «РН Банк, 01: новые брэнды на рынке бондов».**

**UPD!** В ходе премаркетинга эмитент ориентировал инвесторов на ставку 1-го купона в размере 10,6-10,9% годовых. В ходе сбора заявок ориентир дважды снижался (до 10,5-10,8% и 10,4-10,6% годовых), а затем был сужен до 10,4-10,5% годовых. **Мы изначально считали предлагаемую выпуском доходность завышенной и ожидали, что размещение пройдет ниже объявленных ориентиров.** На наш взгляд премия к бонду Тойота Банк, 01 в размере 45-75 б.п., выглядела чрезмерно. Справедливой мы считаем премию к Тойота Банк, 01 порядка 35 б.п., что оправдано с учетом более высокого рейтинга Тойота Банка (-/-/A-) и схожих масштабах и модели бизнеса.

**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.