

На рынке первичного долга сохраняется высокая активность, однако в последнюю неделю с новыми займами выходили в основном первоклассные заемщики: Газпром нефть и МТС с переподпиской собрали книги на новые выпуски. Завтра book-building облигаций номинальным объемом 17 млрд руб. будет проводить Транснефть. В начале сентября после долгого перерыва инвесторам будет предложен субфедеральный заем – с выпуском на 5 млрд руб. выйдет Республика Мордовия.

Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
30.08.2016			
Эмитент	Газпром нефть	Основными инвестиционными преимуществами Газпром нефти являются: влиятельный акционер в лице Газпрома с долей 95,7%, сильные рыночные позиции, рейтинг на уровне суверенного, стабильное развитие бизнеса и устойчивое финансовое положение, сильный кредитный профиль. Согласно недавно опубликованной отчетности по МСФО, выручка компании выросла на 11% (кв.-к-кв.) до 405,1 млрд руб., показатель EBITDA - на 11,2% до 107 млрд руб., рентабельность по EBITDA поднялась с 22,8% в 1 кв. 2016г. до 26,4% во 2 кв. 2016г, операционный денежный поток снизился на 25%. Долговая нагрузка Газпром нефти комфортна - на 30.06.2016г. метрика ND/EBITDA сохранилась на уровне 1,8х. В последний раз на рынок компания выходила в марте 2016г. с двумя выпусками, предусматривающими call опционы через 2 года и офертой через 5 лет.	В ходе премаркетинга эмитент ориентировал инвесторов на ставку 1-го купона в размере 9,50-9,75% (УТР 9,73-9,99%). В ходе сбора книги ориентир несколько раз снижался, в финале составив 9,40% годовых (УТР – 9,62%). Размещение прошло почти с трехкратной переподпиской и премией к ОФЗ в размере 90 б.п.
Рейтинг (S&P/M/F)	BB+/Ba1/BBV-		
Выпуски	БО-01 и 04		
Объем двух выпусков	15 млрд руб.		
Срок обращения	30 лет		
Оферта	5		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Ставка купона	9,40%		
Доходность	9,62%		
Дата book-building	23.08.2016		
02.09.2016			
Эмитент	МТС	МТС ведущий оператор в тройке лидеров. Недавно МТС опубликовал отчетность за 1П2016 г, согласно которой подтвердил свой статус наиболее сильной с точки зрения кредитного профиля компании сектора. Выручка составила 216,2 млрд руб. (+6,6% г-к-г), показатель OIBDA – 82,2 млрд руб. (-2,2%), рентабельность по OIBDA – 38,% против 41,4% годом ранее. Общий долг компании на 30.06.2016г. составил 274,5 млрд руб., сократившись за счет амортизационных выплат по кредиту и досрочному погашению еврооблигаций (сумма выкупа – \$267,4 млн). Существенная доля долга МТС номинирована в рублях, долларовые обязательства хеджированы. Компания планирует сократить капзатраты в 2016 г. на 85 млрд руб., прогноз по OIBDA пересмотрен (ожидается снижение на 4%) из-за продажи активов в Узбекистане.	В ходе сбора заявок инвесторов купон снижался дважды с первоначальных 9,6-9,75% до финальных 9,4% (УТМ – 9,62%). На наш взгляд, эмитент разместился дорого. В краткосрочной перспективе потенциал снижения доходности МТС, БО-02 нам видится ограниченным.
Рейтинг (S&P/M/F)	BB+/Ba1/BBV+		
Выпуск	БО-02		
Объем выпуска	10 млрд руб.		
Срок обращения	15 лет		
Оферта	2 года		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Ставка купона	9,40%		
Доходность	9,62%		
Дата book-building	25.08.2016		

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

06.09.2016

Эмитент	Транснефть	Транснефть - российская государственная транспортная монополия, оператор магистральных нефтепроводов России, крупнейшая трубопроводная компания в мире. По итогам 1П2016г. выручка компании выросла на 2,5% до 207 млрд руб., показатель EBITDA – на 5,8% до 196,5 млрд руб., чистая прибыль – на 12,3% до 134,5 млрд руб. Рентабельность по показателю EBITDA немного снизилась – до 58,4% в 1П2016г. против 59% в 1П2015г. Долговая нагрузка продолжила снижаться. Метрика чистый долг/EBITDA на конец 2 кв. 2016 г. сократилась до 1,8х против 1,9 х на конец 1 кв. 2016г. и 2,3х на конец 2015г. В прошлый раз на рынок публичного долга Транснефть выходила в начале августа с выпуском на 15 млрд рублей со сроком обращения 7 лет. Облигации были размещены по ставке купона 9,45% годовых.	Дюрация нового выпуска Транснефть, БО-06 составляет 4,7 г. Предлагаемый эмитентом индикативный диапазон доходности выглядит привлекательно, так как подразумевает премию к суверенной кривой 112-123 б.п. Мы считаем 90-100 б.п. достаточной компенсацией за кредитный риск Транснефти. Участие в размещении считаем интересным при ставке купона от 9,3% и выше.
Рейтинг (S&P/M/F)	BB+/Ba1/-		
Выпуск	БО-06		
Объем выпуска	17 млрд руб.		
Срок обращения	10 лет		
Оферта	6 лет		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Индикативная ставка купона	9,40-9,50%		
Индикативная доходность	9,62-9,73%		
Дата book-building	30.08.2016		

09.09.2016

Эмитент	Республика Мордовия	Мордовия относится к индустриально-аграрному типу регионов РФ. Промышленность региона специализируется на выпуске электротехнической продукции, вагоностроении, производстве строительных материалов, а также продукции АПК. По итогам 2015г. ВРП вырос на 2,8% при снижении ВВП РФ на 3,7%. Рост был обеспечен развитием с/х сектора и строительством объектов чемпионата мира по футболу. Внутренний госдолг республики на 01.08.2016 г. составлял 40,1 млрд руб. Доходы области на 2016 г. утверждены в размере 38,9 млрд руб., расходы – 39,1 млрд руб., дефицит – 153,7 млн руб. Сегодня Fitch подтвердило рейтинг Мордовии на уровне «В+» со «стабильным» прогнозом. Агентство считает, что регион продолжит получать поддержку от федерального правительства в преддверии ЧМ-2018, но собственная финансовая гибкость региона останется слабой. Риск рефинансирования региона сконцентрирован в 2018 г. В 2016 г. Мордовии необходимо провести погашения на 4,7 млрд руб.	По выпуску предусмотрена амортизация долга частями в даты выплаты 12го (30% номинала), 16го (30%) и 20го (40%) купонов. Собственные выпуски эмитента не отличаются ликвидностью. Мы считаем, что кредитному качеству эмитентов рейтинга «single B» больше соответствует доходность в районе 11,5-12% годовых. Выпуск выглядит интересным также в расчете на снижение ключевой ставки ЦБ в среднесрочной перспективе.
Рейтинг (S&P/M/F)	-/-/В+		
Выпуск	34003		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Амортизация	предусмотр.		
Купонный период	3 мес.		
Дюрация	3,26 г.		
Ломбардный список	соотв.		
Индикативная ставка купона	11,70-12,00%		
Индикативная доходность	12,22 - 12,55%		
Дата book-building	05.09.2016		

Параметры выпуска

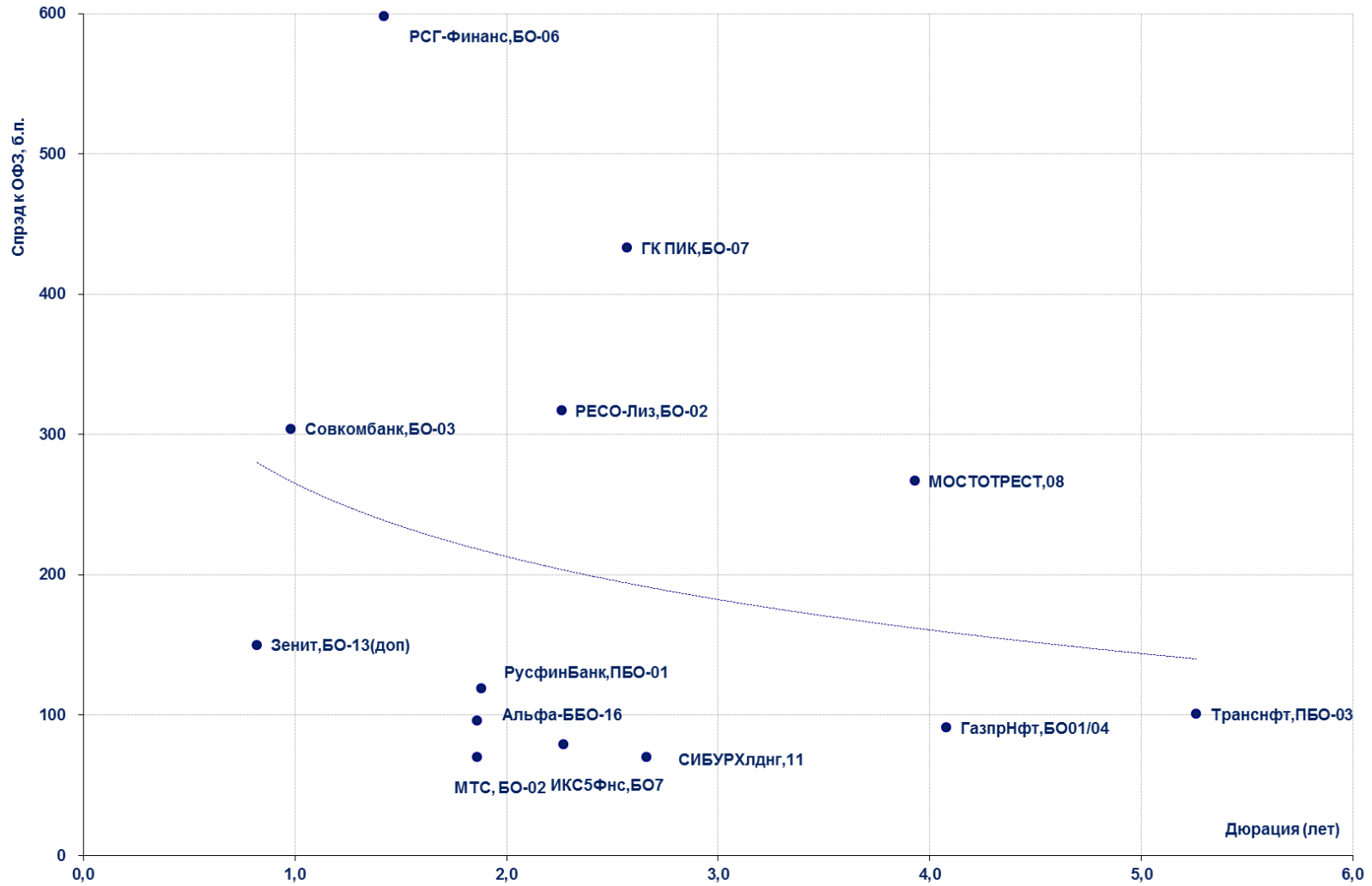
Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

начало сентября

Эмитент	ГТЛК	ГТЛК – 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-».	Индикативный диапазон ставок по новому выпуску ГТЛК предполагает премию к ОФЗ в размере 375-430 б.п., что выглядит достаточно высоко для «квазигосударственного» риска. На вторичном рынке собственные выпуски ГТЛК торгуются с доходностью, близкой к 11% годовых в зависимости от дюрации. Рекомендуем участвовать в размещении при наличии спреда к собственной кривой порядка 50 б.п.
Рейтинг (S&P/M/F)	BB-/Ba2/BB-		
Выпуск	БО-08		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	10 лет		
Оферта	5 лет		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Индикативная ставка купона	12,0-12,5%		
Индикативная доходность	12,36- 12,89%		
Дата book-building	н/д	ГТЛК широко представлена на локальном долговом рынке, однако преимущественно короткими выпусками с дюрацией до 2х лет. В обращении находятся 7 выпусков облигаций на 56,1 млрд руб. В последний раз эмитент выходил на рынок в июне с доразмещением выпуска БО-02.	

Карта первичного рынка (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), июль-август 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

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 Шилиева (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

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.