



20 февраля 2019 г.
Юлия Гапон garon@region.ru
Александр Ермак aermak@region.ru

С середины января 2019г. на публичном рынке корпоративного долга наблюдается бум размещений. Примечательно то, что на рынок возвращаются эмитенты небанковского сектора, которые в 2018 г. из-за высокой волатильности и роста процентных ставок фактически отказались от публичных заимствований, а также выходят новые «имена» с дебютными займами. В этой связи 2018г., например, можно назвать годом «известных имен». В январе 2019 г. объем размещения облигационных займов составил 48 млрд руб. А на текущий момент объем размещенных и запланированных к размещению займов в феврале уже превысил 161 млрд руб. против 23 млрд руб. в январе и 243 млрд руб. феврале прошлого года, соответственно. В прошлом году февральское ралли стартовало после отказа от расширения антироссийских санкций со стороны США, направленных на ограничение вложений в российские государственные облигации, в текущем - высокая активность эмитентов связана с благоприятной конъюнктурой в начале года (в первую очередь на рынке ОФЗ) и с опасениями ужесточения денежно-кредитной политики Банком России. *(Более подробно об итогах рынка рублевых облигаций за 2018 год в нашем годовом обзоре «[Рынок рублевых облигаций: затишье перед бурей?](#)»).* В корпоративном сегменте размещения провели Мегафон, РЖД, ИКС5, НПК (дочерняя компания Globaltrans), вернулся на публичный рынок Магнит, среди эмитентов финансового сектора на рынок выходили ГТЛК, Фольксваген Банк, РН Банк и Тойота Банк. Сегодня собирает книгу Европлан, завтра – ДОМ.РФ, до конца февраля запланированы размещения МОЭК (5 млрд руб., срок обращения 6 лет/оферта через 3 года), Славнефти (10 млрд руб., срок обращения 10 лет/оферта через 5 лет) и РОЛЬФ (3 млрд руб., срок обращения 3 года/оферта не предусмотрена).

Параметры выпуска	Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа	
	27.02.2019		
Эмитент	ЛК Европлан	ЛК «Европлан» - лизинговая компания, предоставляющая транспорт МСБ (более 79 000 клиентов). Бизнес компании не сконцентрирован на Московском регионе - доля сделок, осуществляемых за пределами г. Москвы, превышает 70%. По итогам 2017г. по оценкам Эксперт РА, Европлан занял первую позицию по количеству новых заключенных договоров, по стоимости нового бизнеса - 5-ое место (после ГТЛК, Сбербанк-Лизинг, ВЭБ-лизинг и ВТБ Лизинг). При этом в сегменте автолизинга - 1 место. Операционные показатели Европлана по итогам 9 мес. 2018г. демонстрируют существенный рост: объем нового бизнеса (стоимость предметов лизинга, приобретенных для клиентов по новым сделкам) составил 60,1 млрд руб. (+21,1% год-к-году), лизинговый портфель вырос до 50,1 млрд руб. (+23,5% к 31.12.2017г). Ликвидность высокая: на чистые инвестиции в лизинг приходится 87,2% всех активов компании. Эффективность бизнеса сохраняется на высоком уровне: показатель ROE продолжил рост и составил 32%, ROA немного снизился до 6% по сравнению с 6,7% в целом по 2017 г. На 30.09.2018 г. отношение долга к капиталу (Debt/Equity) составило 4,3х, доля NPL (90+) - 0,03% от лизингового портфеля. В декабре 2018г. АКРА повысило компании рейтинг с A-(RU) до A(RU) со «стабильным» прогнозом.	Европлан является известным рынку эмитентом (с 2008г. размещено облигаций на 25,5 млрд руб. по номиналу). На данный момент на рынке обращаются 6 выпусков. В феврале и марте эмитенту предстоят погашения по двум из них. Индикативный диапазон купона на данный момент транслируется в премию к G-кривой в размере 216 -242 б.п., а также содержит премию в размере 15-40 б.п. к более ликвидному собственному выпуску БО-08 (дюрация 1,3 г.), который на вторичном рынке торгуется с доходностью 9,7% годовых.
Выпуск	БО-05*		
Рейтинг (S&P/M/F/ АКРА/Эксперт)	-/-/BB/A(RU)/-		
Объем размещения	3 млрд руб.		
Срок обращения	10 лет		
Оферта	2 года		
Дюрация	1,9 г.		
Купонные периоды	6 мес.		
Индикативная ставка купона	9,75 – 10,00%		
Индикативная доходность	9,99 – 10,25%		
Дата book-building	20.02.2019г.		
* БК «РЕГИОН» выступает организатором размещения			

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

01.03.2019

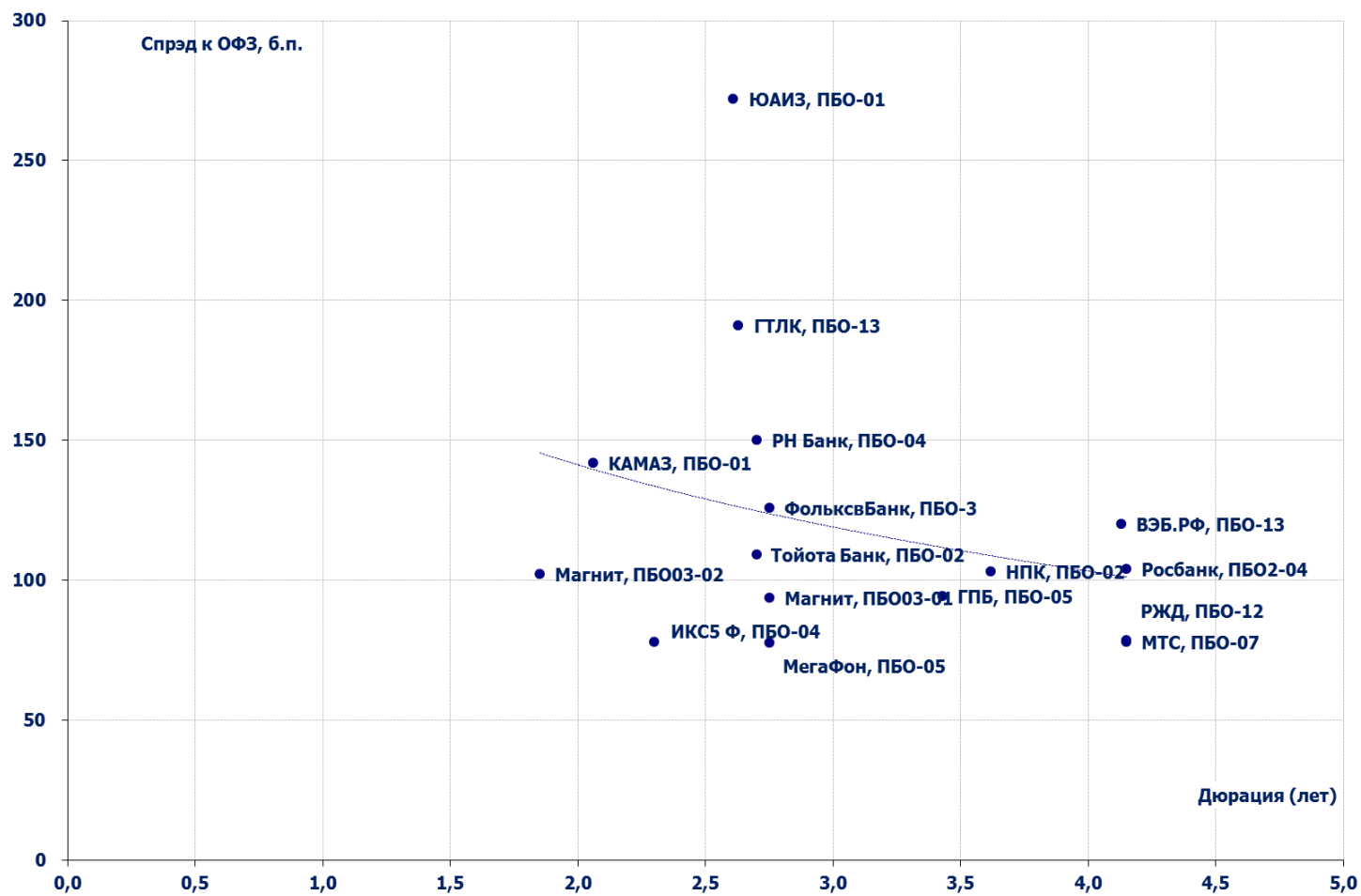
Эмитент	ДОМ.РФ	ДОМ.РФ – прежнее название АИЖК. По итогам 9 мес. 2018г. рентабельность	На данный момент предлагаемый
Выпуск	001P-05R*	собственных средств составила 12,4% против 10,4% год-к-году, чистая прибыль	эмитентом ориентир доходности
Рейтинг	BBB-/Baa3/BBB-	сократилась на 11,2% до 9,9 млрд руб., чистые процентные доходы увеличились на	соответствует диапазону 8,58 – 8,68%
(S&P/M/F/ АКРА/Эксперт)	/AAA(RU)/ruAAA	3,9%, составив 14,3 млрд руб., чистая процентная маржа упала на 45,6% до 3,1%, что	(купон 8,4 - 8,5%). С учетом сложившихся в
Объем размещения	10 млрд руб.	стало следствием снижения доходности по ипотечным активам и результатом	ходе последних размещений доходностей
Срок обращения	10 лет	присоединения Банка «Российский капитал» и его дочерних компаний. Активы,	такая премия над суверенной кривой для
Оферта	2 года	приносящие процентный доход, на 30.09.2018г. составили 552,8 млрд руб. (- 18,5% с	эмитента первого эшелона с
Купонные периоды	6 мес.	начала года), обязательства – 540,3 млрд руб. (-17,4% с начала года). Кредитные	первоклассным кредитным качеством
Ориентир по доходности	G-curve 2г. +	рейтинги ДОМ.РФ соответствуют суверенным, что объясняется системной значимостью	выглядит адекватной.
	75-85б.п.	компании для российской экономики. На данный момент у компании три рейтинга	
Дата book-building	21.02.2019г.	инвестиционного уровня. Эмитент выходит на первичный рынок преимущественно с	
		выпусками короткой дюрации. В течение 2018 г. компания разместила три выпуска (все	
		в 1 половине года) общим объемом 55 млрд руб. На данный момент в обращении	
		находятся 25 выпусков на 195,6 млрд руб.	

* БК «РЕГИОН» выступает организатором размещения

февраль 2019

Эмитент	АВТОБАН-Финанс	АВТОБАН-Финанс – SPV- компания ДСК «Автобан», который является крупным	В ноябре 2016г. зарегистрирована
Выпуск	БО-П03	подрядчиком в сфере дорожного строительства с портфелем проектов общей	программа биржевых облигаций общим
Поручитель	ДСК АВТОБАН	протяженностью порядка 370 км. Основным акционером ДСК с долей 99,9%УК	объемом до 50 млрд руб. На вторичном
Рейтинг эмитента	-/-/-/ruA-	выступает Союздорстрой (ГК Автобан, рейтинги -/B1-/BBB+(RU)/-), который	рынке обращаются 2 собственных коротких
(S&P/M/F/ АКРА/Эксперт)		принадлежит Андрееву А.В. Группа осуществляет преимущественно строительство и	выпуска эмитента с офертами в мае и июле
Объем размещения	5 млрд руб.	реконструкцию автомобильных дорог федерального и регионального значения.	2019 г. Новый выпуск предлагает спрэд над
Срок обращения	4 года	Основные контракты в бэклоге - концессионные соглашения в рамках ГЧП на	суверенной кривой 320-375 б.п., что
Оферта	2 года	строительство ЦКАД. Исходя из отчетности по МСФО, выручка за 2017г. составила 40,1	выглядит справедливо для эмитента
Купонные периоды	6 мес.	млрд руб. (+18,3% к 2016г.), показатель EBITDA – 4,4 млрд руб. (+44% к 2016г.),	третьего эшелона с высокой долговой
Индикативная ставка купона	10,75 – 11,25%	рентабельность выросла до 11,1% (против 9,1% в 2016г.). Долговая нагрузка высокая и	нагрузкой. Участие может быть интересно
Индикативная доходность	11,04 – 11,57%	имеет тенденцию к росту. В 2017г. долговой портфель вырос в 1,98 раза до 13,3 млрд	инвесторам с высокой толерантностью к
Дата book-building	февраль 2019г.	руб., метрика ND/EBITDA поднялась до 2,9х против 1,7х годом ранее.	рisku со ставкой купона ближе к середине
			предлагаемого эмитентом диапазона.

Карта первичного рынка облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.) корпоративных эмитентов, январь - февраль 2019г.



БК «РЕГИОН»

Адрес: Москва, Зубовский бульвар, д.11А
Многоканальный телефон: (495) 777 29 64
Факс: (495) 777-29-64 доб. 234
www.region.ru

REUTERS: REGION
BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

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)

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.