



ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Календарь первичного рынка

20 сентября 2017 г.

Юлия Гапон garon@region.ru

Александр Ермак aermak@region.ru

Снижение на 50 б.п. до 8,5% годовых ключевой ставки Банком России на заседании в пятницу совпало с ожиданиями рынка. Агентство S&P также не преподнесло сюрприза, сохранив суверенный кредитный рейтинг РФ на прежнем уровне – «BB+» с позитивным прогнозом. В результате реакция рынка на эти события была нейтральной, доходность ОФЗ на среднем и дальнем отрезках сохранилась на уровне 7,5-7,6% годовых. Fitch, оценивающее в отличие от S&P и Moody's рейтинг России как инвестиционный, объявит итоги его пересмотра в пятницу – 22 сентября. Вероятность позитивного рейтингового действия оценивается нами как минимальная.

На локальном рынке публичного долга наблюдается традиционный «осенний» рост активности субфедеральных заемщиков: вчера проводила book-building Кемеровская область. О готовящихся размещениях объявили также Ярославская и Новосибирская области. На этой неделе с новыми займами выйдут банки – ДельтаКредит и Россельхозбанк. Учитывая результаты последних размещений облигаций первоклассных заемщиков, мы отмечаем повышенный спрос инвесторов к государственному риску (регионы, квазигосударственные компании и банки), и считаем, что данная тенденция сохранится в ближайшей перспективе.

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

22.09.2017

Эмитент	Ярославская обл.	Размещение первого транша выпуска облигаций на 7,5 млрд рублей область провела в июне 2017 года. Сейчас эмитент проводит доразмещение. Основу промышленности Ярославской области составляют обрабатывающие производства, на которые приходится порядка 25% ВРП. Доля торговли порядка 18%, транспорта и связи – 14%. Основными отраслями промышленности являются машиностроение, металлообработка, пищевая и нефтехимическая промышленности. Доходы бюджета области по итогам 2016 г. составили 53,2 млрд руб., расходы – 57,7 млрд руб., бюджетный дефицит – 4,5 млрд руб. Уровень дефицита бюджета (в отношении к собственным доходам) по итогам 2016 г. сложился на отметке 9,6%, при этом в 2017г. ожидается его снижение до 2,6%. Соотношение долга к налоговым и неналоговым доходам по сравнению с прошлым годом выросло с 72% до 77%, доля собственных доходов высокая – 87%. По выпуску 35015 предусмотрена амортизационная структура погашения: в даты окончания 23-го, 26-го, 27-го, 30-го, 31-го, 34-го, 35-го и 37-го купонов погашается по 12,5% от номинала.	Выпуск 35015 на вторичном рынке предлагает премию к суверенной кривой в 90 б.п. Индикативный диапазон цены транслируется в премию 90 – 100 б.п. к ОФЗ. Вчера Кемеровская область закрыла книгу по новому выпуску с купоном 8,2% (дюрация – 4,4 г., УТМ – 8,45%, спрэд к ОФЗ – 90 б.п.), что должно являться ориентиром и для Ярославской области. Участие в доразмещении интересно на всем маркетируемом диапазоне цены. Рекомендуем выставлять заявки по цене не выше 100,5% от номинальной стоимости (УТМ – 8,55%).
Выпуск	35015		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА)	-/-/BB-/BBB-(RU)		
Объем выпуска	10 млрд руб.		
Доразмещаемый объем	2,5 млрд руб.		
Срок обращения	10 лет		
Дюрация	5,7 г.		
Амортизация	предусм.		
Ставка купона	8,40%		
Доходность	8,55 - 8,64%		
Ориентир по цене	100,5-100,0%		
Дата book-building	20.09.2017		

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНА

26.09.2017

UPD!

Эмитент	Кемеровская обл.	Кемеровская область - ведущий промышленно ориентированный регион Сибирского федерального округа. Кузбасс обеспечивает почти 60% российской угледобычи, 11,5% производства чугуна, 11% стали. На долю добывающего сектора приходится 25,7% ВРП, в том числе добыча угля занимает 25,1%. В 2016 году объем ВРП оценивается в 865 млрд. рублей (+1,7% к 2015 г.). Доходы бюджета в 2016 г. составили 105,1 млрд руб., дефицит 3,9 млрд руб. (уровень дефицита 5%). По итогам 2017 г. ожидается бездефицитный бюджет с объемом доходов и расходов 114,6 млрд руб. (+9% к 2016 г.). Долговой портфель области на 01.09.2017 составлял 56,2 млрд рублей и был представлен банковскими (32,5 млрд руб.) и бюджетными (14,97 млрд руб.) кредитами, облигационными займами (750 млн руб.). По выпуску предусмотрена амортизационная структура погашения: по 25% в дату выплаты 16-го, 20-го, 24-го и 28-го купонов.	В ходе проводимого вчера book-building эмитент дважды понижал купон. Финальная ставка купона составила 8,2% годовых (УТМ – 8,45%, спрэд к ОФЗ 90 б.п.) против первоначального диапазона 8,50 – 8,70% (УТМ – 8,77-8,99%). На наш взгляд, достаточным для кредитного качества Кемеровской области является спрэд к ОФЗ в размере 80-85 б.п. Потенциал снижения доходности в бумаге на вторичном рынке сохраняется.
Выпуск	35002		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА)	-/-/BB-/BBB(RU)		
Объем выпуска	9 млрд руб.		
Купонный период	3 мес.		
Срок обращения	7 лет		
Дюрация	4,4 г.		
Амортизация	предусм.		
Ставка купона	8,20%		
Доходность	8,45%		
Дата book-building	19.09.2017		

28.09.2017

Эмитент	Банк Дельта Кредит	ДельтаКредит - монопродуктовый банк, специализирующийся на ипотечном кредитовании и фондирующийся преимущественно за счет эмиссии корпоративных облигаций. ДельтаКредит контролируется Росбанком, оба банка входят в структуру французской группы Societe Generale. По размеру активов ДельтаКредит занимает 46 место на 01.08.2017г. в банковской системе РФ. Во 2 кв. 2017г. банк существенно улучшил показатели и сохранил прибыльность. По итогам 2 кв. 2016 г. получена чистая прибыль 0,6 млрд руб. против 0,5 млрд руб. убытка годом ранее, в целом за 1П2017г. чистая прибыль составила 1,2 млрд руб. против 1,3 млрд чистого убытка в 1П2016г. На 01.06.2017 активы составили 167,3 млрд. руб. (+5% к началу 2017г.), кредитный портфель – 139,7 млрд. руб. (+3,1%) к началу 2017г. На 01.09.2017г. норматив достаточности капитала Н1.0 - 13,5%, базового капитала Н1.1 – 9,7%, основного капитала Н1.2 - 11,3%.	На вторичном рынке собственные выпуски банка традиционно не отличаются высокой ликвидностью. Последние сделки с выпусками серий БО-05 (дюрация – 2,1 г.) и БО-08 (дюрация – 1,4 г.) проходили с доходностью в диапазоне 8,5-8,6%. Недавнее размещение ГПБ, БО-14 (дюрация 2,7 г.) прошло с премией к суверенной кривой около 100 б.п. В случае с новым выпуском ДельтаКредит справедливой премией над ОФЗ нам видится диапазон не более 80 - 90 б.п. (УТР 8,4 – 8,5%, купон 8,25 – 8,35%).
Выпуск	БО-001Р-01		
Рейтинг (S&P/M/F/ АКРА)	-/Ba1/BBB-/AAA(RU)		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Купонный период	6 мес.		
Срок обращения	3 года		
Дюрация	2,7 года		
Индикативная ставка купона	8,45-8,65%		
Индикативная доходность	8,63-8,84%		
Дата book-building	20.09.2017		

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНА

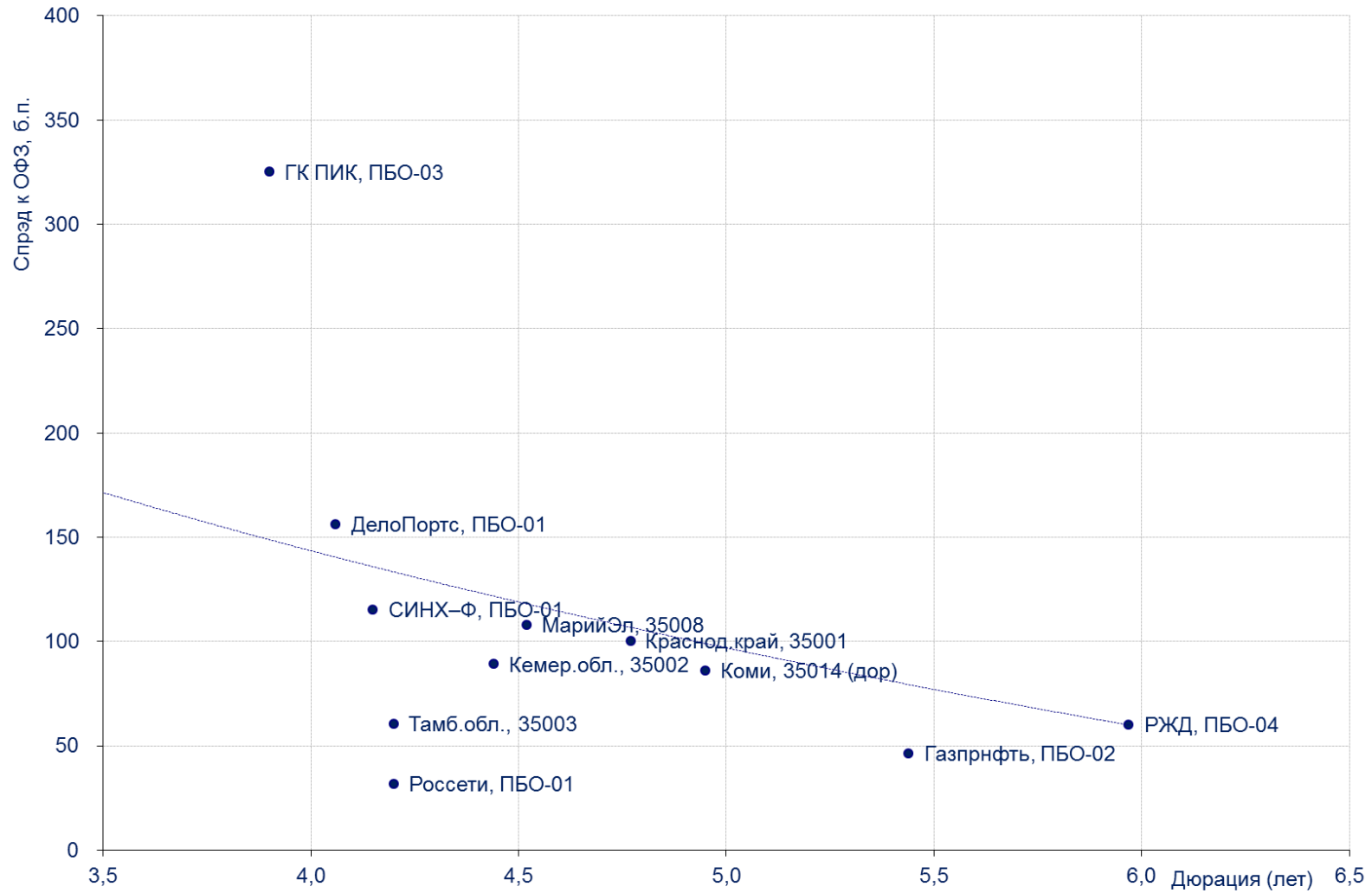
28.09.2017

Эмитент	Новосибир - ская область	Новосибирская область – индустриальный регион Сибири. ВРП в 2015 г. составил 980,9 млрд руб., в том числе на долю промпроизводства приходится 17,7%, торговли – 18,5%, транспорта и связи – 15%, сельского хозяйства – 5,7%, строительства – 4,7%. Новосибирская область является крупным регионом (19 место в РФ по доходам бюджета – 117,2 млрд руб.) с высоким уровнем финансовой независимости (доля собственных доходов составляет 86%). Дефицит бюджета в 2016 г. составил 1% к налоговым и неналоговым доходам, что является невысоким уровнем для сопоставимых регионов. Государственный долг на 01.09.2017 составил 41,4 млрд руб. и был представлен на 67% бюджетными кредитами и на 33% - облигациями. В целом по 2017 году ожидается рост объема госдолга (год-к-году) на 0,5% до 48,5 млрд руб., что к налоговым и неналоговым доходам достигнет уровня 46% против 48% и 55% в 2016 и 2015 г. соответственно.	Повышенный спрос инвесторов на риск субфедеральных заемщиков привел к существенному сужению спредов. Для регионов-эмитентов первого эшелона они ограничиваются 40-60 б.п. Принимая во внимание высокое кредитное качество Новосибирской области и щедрую премию, ожидаем повышенного спроса инвесторов. Справедливая доходность составляет 8,15% годовых. Рекомендуем выставлять заявки с купоном не ниже 7,90%.
Выпуск	34018		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА)	-/-/BBB-/-		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Купонный период	91 день		
Срок обращения	5 лет		
Дюрация	3,85 года		
Амортизация	предусм.		
Индикативная ставка купона	8,00-8,30%		
Индикативная доходность	8,24-8,56%		
Дата размещения	28.09.2017	По выпуску предусмотрена амортизация: 25по 25% от номинала в дату выплаты 15-го и 18-го купонов и 50% от номинала в дату выплаты 20го купона (погашения).	

н/д

Эмитент	РСХБ	РСХБ – один из крупнейших банков РФ, специализирующийся на финансировании предприятий АПК. Банк на 100% принадлежит государству. На 01.09.2017 активы РСХБ составляли 2,94 трлн руб. (5 место в банковской системе РФ). В течение последнего года банк существенно улучшил финансовые показатели. По итогам 1П2017г. (отчетность МСФО) кредитный портфель вырос на 8,4% до 1,96 трлн руб., активы – на 5,5% до 2,6 трлн руб. Однако из-за сохранения высоких расходов на резервирование потерь, РСХБ все еще убыточен. За 1П2017г. убыток составил 10,8 млрд руб. (что более чем в 2 раза меньше убытка 1П2016г. – 25,3 млрд руб. и стало следствием роста чистых процентных и комиссионных доходов, наряду с сокращением затрат на резервы. В течение 1П2017 г. РСХБ поддерживал комфортный запас капитала: Н1.0 по состоянию на 30.06.2017г. составил 14,6%. Кроме этого в конце августа было принято решение об увеличении уставного капитала банка на 25 млрд руб., в результате чего УК увеличится до 364,8 млрд руб.	Вследствие ситуации, сложившейся на данный момент в крупных частных банках, спрос инвесторов смещается в сторону государственных банков, о чем свидетельствуют недавние удачные размещения ГПБ, БО-14 и БО-24 общим объемом 15 млрд руб. при купоне 8,4% (УТМ – 8,58%). На данный момент данные выпуски торгуются выше номинала с доходностью 8,5%. Ориентиром новому выпуску выступает также собственный РСХБ, БО-02Р (дюрация – 3,1 г., УТМ – 8,6%). На наш взгляд, премия в 100 б.п. к суверенной кривой выглядит адекватной кредитному качеству РСХБ, и сохраняет минимальный спред к новым выпускам ГПБ. Мы оцениваем справедливую доходность нового выпуска на уровне 8,6% (купон – 8,4%).
Выпуск	БО-03Р		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА)	-/Ba2/BB+/AA(RU)		
Объем выпуска	от 5 млрд руб		
Купонный период	6 мес.		
Срок обращения	4 года		
Индикативная ставка купона	н/д		
Индикативная доходность	н/д		
Дата размещения	22.09.2017		

Карта первичного рынка (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), июль-сентябрь 2017г.





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

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.