

**28 сентября 2017 г.**  
**Юлия Гапон** [gaпон@region.ru](mailto:gaпон@region.ru)  
**Александр Ермак** [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru)

Сегодня на локальном рынке долга два эмитента первого эшелона выйдут с новыми выпусками облигаций: Новосибирская область размещает выпуск 34018 на 5 млрд руб., а Мегафон после более чем годового перерыва проведет book-building пятилетнего выпуска объемом 15 млрд руб.

Есть вероятность, что на спрос инвесторов будет оказывать влияние ухудшение ситуации на мировых финансовых рынках, ставших следствием обострения геополитической ситуации и заявлений ФРС относительно ужесточения денежно-кредитной политики. Снижение аппетита к риску мы уже увидели вчера – на аукционах ОФЗ, когда Минфину РФ пришлось заплатить премию более 1 п. п. по цене по выпуску ОФЗ-ПД 26222, чтобы полностью реализовать свое предложение. По более короткому выпуску ОФЗ-ПД 26214 Минфин ограничился размещением всего 25% выпуска. Столь неудачные размещения не наблюдались с конца мая т. г., когда было реализовано около 37% выпуска ОФЗ-ПК (*более подробно об итогах аукционов ОФЗ в нашем специальном комментарии «Заметки на полях»*).

Параметры выпуска	Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
	<b>28.09.2017</b>	
Эмитент	<b>Новосибирская область</b> – 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 составит 46% против 48% и 55% в 2016 и 2015 г. соответственно. По выпуску предусмотрена амортизация: по 25% от номинала в дату выплаты 15-го и 18-го купонов и 50% от номинала в дату выплаты 20го купона (погашения).	Повышенный спрос инвесторов на риск субфедеральных заемщиков привел к существенному сужению спредов. Для регионов-эмитентов первого эшелона они ограничиваются 40-60 б.п. <b>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%.</b>
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	

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

**02.10.2017**

**UPD!**

Эмитент	<b>Альфа - банк</b>	<b>Альфа – банк</b> по размеру активов на 01.09.2017г. занимает 7 место в банковской системе РФ. Активы банка с начала года выросли на 13% до 2,8 трлн руб., кредитный портфель – на 14,7% до 1,7 трлн руб. По итогам 6 мес. 2017г. (согласно отчетности по МСФО) Альфа - банк получил чистую прибыль в размере 26,2 млрд руб. против 0,8 млрд руб. прибыли за аналогичный период прошлого года. Чистый процентный доход вырос на 6% до 52,6 млрд руб., чистые комиссионные доходы за 6 месяцев 2017 года составили 24,6 млрд руб. (рост на 20% по отношению к 2016 году). По данным РСБУ на 01.09.2017г. норматив достаточности капитала Н1.0 составил 10,9% (мин. 8%), норматив достаточности базового капитала Н1.1 – 7,5% (мин. 5%), норматив достаточности основного капитала Н1.2 – 8,9% (мин. 6%).	Банк разместиться ниже озвученного индикатива, без премии к собственной вторичной кривой, что было ожидаемо. Спрос инвесторов составил 17 млрд руб. при предлагаемом объеме выпуска 5 млрд руб. В ходе формирования книги заявок инвесторов диапазон купона сначала был снижен с 8,40%-8,60%, а затем дважды сужался, составив в итоге 8,35% (УТР – 8,52%).
Выпуск	БО - 21 BB/Va2/BB+/		
Рейтинг (S&P/M/F/ АКРА)	AA(RU)		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Купонный период	6 мес.		
Срок обращения	15 лет		
Оферта	3 года		
Дюрация	2,7 года		
Ставка купона	8,35%		
Доходность	8,52%		
Дата book-building	26.09.2017		

**03.10.2017**

Эмитент	<b>ЛСР</b>	<b>Группа ЛСР</b> - один из ведущих девелоперов и производителей стройматериалов в России. Компания реализует проекты жилой недвижимости в Санкт-Петербурге, Москве и Екатеринбурге. По итогам 2016 г. выручка ЛСР составила 98,1 млрд руб., маржа по показателю EBITDA – 20%. Результаты 1П2017г. слабые (резкое падение показателей, убыток, рост долговой нагрузки), что менеджмент объясняет плановым низким вводом объектов в эксплуатацию в отчетном периоде. Ожидается, что основной объем ввода объектов в размере 800 тыс. кв. м. состоится во 2П2017г. (против 182 тыс. кв. м. в 1П2017г). В 1П2017г. выручка составила 26,3 млрд руб., маржа EBITDA – 5%, операционный убыток – 0,6 млрд руб. На 30.06.2017г. ND/EBITDA – 2,1х (против 1,6х годом ранее). По выпуску предусмотрена амортизационная структура погашения: по 30% от номинала в дату выплаты 16 и 18-го купонов и 40% от номинала в дату выплаты 20-го купона.	На долговом рынке компания представлена тремя выпусками облигаций, один из которых погашается в октябре 2017 г. Собственные более короткие выпуски ЛСР,001P-01 и 001P-02 предлагают доходность порядка 9,1% при дюрации 2,6 г. и 3,0 г. соответственно. Индикатив по купону нового выпуска соответствует премии к ОФЗ в диапазоне 175-205 б.п., а к недавно размещенному выпуску Эталон ЛенСпецСМУ (дюрация 3,37 г.) – 10-40 б.п., что выглядит завышено. Ожидаем повышенного интереса к размещению. <b>Рекомендуем выставлять заявки с купоном не ниже 8,85% (УТМ – 9,15%).</b>
Выпуск	001P-03		
Рейтинг (S&P/M/F/ RAEX)	-/B1/B/A(RU)		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Купонный период	3 мес.		
Срок обращения	5 лет		
Амортизация	предусм.		
Дюрация	3,8 года		
Индикативная ставка купона	9,00-9,25%		
Индикативная доходность	9,31-9,58%		
Дата book-building	29.09.2017		

Параметры выпуска

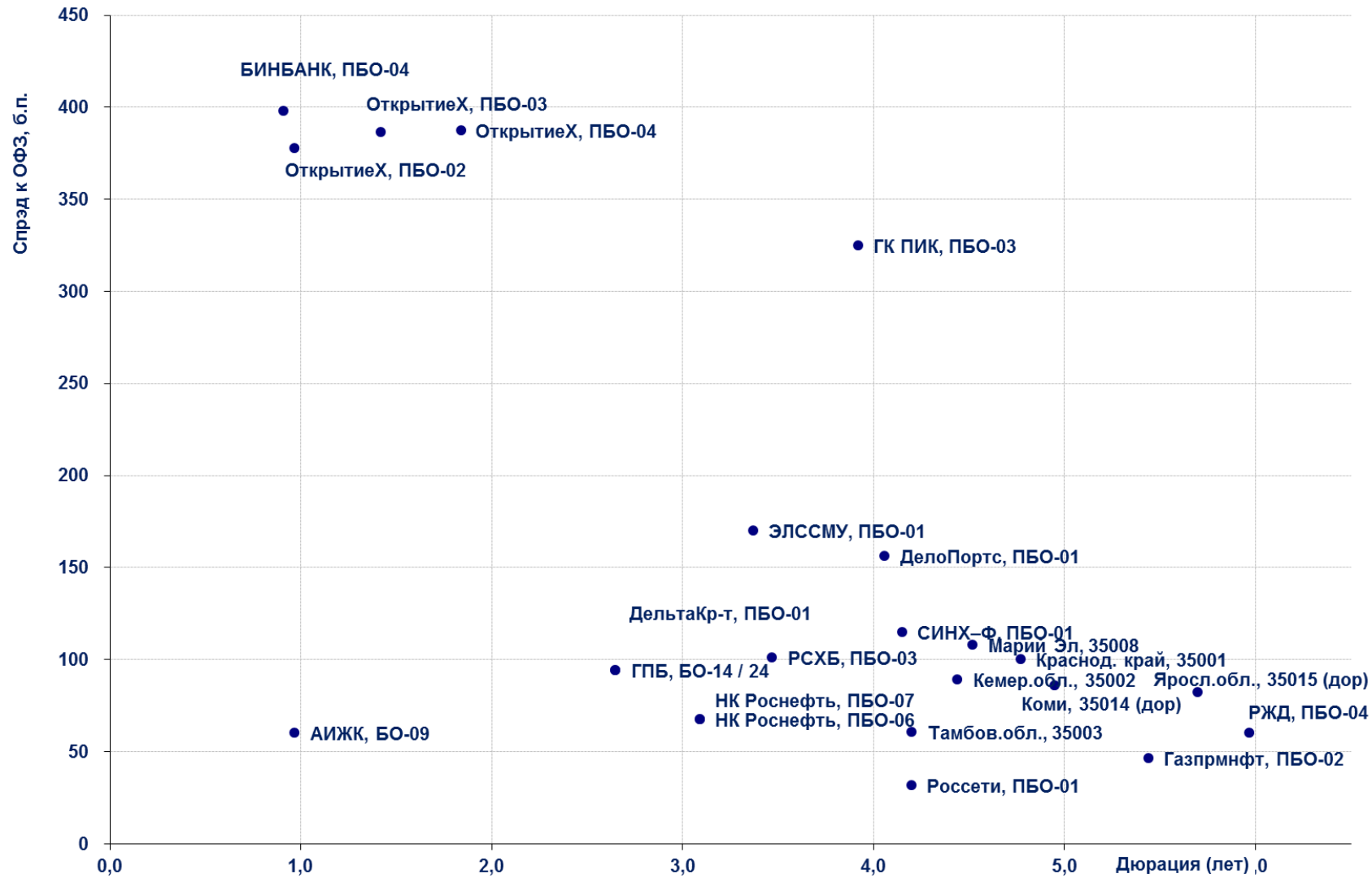
Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

**09.10.2017**

Эмитент	<b>Мегафон</b>	<b>Мегафон</b> - второй по размеру бизнеса российский оператор сотовой связи. Компания также присутствует на рынках Таджикистана, Абхазии и Южной Осетии. Но 98,6% выручки приходится на РФ. Абонентская база Мегафона -77,4 млн человек. В 2016 г. выручка компании составила 316,3 млрд руб. (+0,9% к 2015 г.), показатель OIBDA – 121,1 млрд руб. (-8,6%), рентабельность по OIBDA снизилась до 38,3% с 42,2% за 2015 год. Ситуация с долговой нагрузкой немного ухудшилась – метрика ND/OIBDA выросла с 1,5x до 1,7x. И хотя во 2 кв. 2017 г. отмечается улучшение динамики (г-г) некоторых показателей: рост выручки на 13,9%, OIBDA – на 15,8%, в тоже время рентабельность по OIBDA продолжает снижаться. В 1 кв. 2017 г. маржа по OIBDA составляла 39%, во 2 кв. 2017г. опустилась до 38,2%. Последний раз Мегафон выходил на российский долговой рынок в июне 2016г. с 10-летними облигациями серии БО-001Р-02 объемом 10 млрд руб.	На рынке локального долга Мегафон представлен 5 выпусками облигаций, которые преимущественно низколиквидны. Новый выпуск предлагает премию к суверенной кривой всего 35-50 б.п. <b>Участие в размещении интересно от середины маркетируемого диапазона купона. Справедливая доходность - 8,1% годовых ( купон 7,9%).</b>
Выпуск	БО-001Р-03		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА)	BВВ-/Вa1/-/AA(RU)		
Объем выпуска	15 млрд руб.		
Купонный период	6 мес.		
Срок обращения	5 лет		
Дюрация	4,2 года		
Индикативная ставка купона	7,85 – 8,00%		
Индикативная доходность	8,00 – 8,16%		
Дата book-building	28.09.2017		

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](http://www.region.ru)**

**REUTERS: REGION**

**BLOOMBERG: RGNM**

## **ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

**Екатерина Шилева (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, [gapon@region.ru](mailto: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.