



**03 ноября 2017 г.**  
**Юлия Гапон garon@region.ru**  
**Александр Ермак aermak@region.ru**

По данным агентства Sbonds, объем размещений рублевых облигаций в октябре превысил 280 млрд руб., что в 2,5 раза больше чем за аналогичный период 2016 года. Высокий спрос инвесторов к первичному рынку сохраняется, ставки купонов, предлагаемые эмитентами, все ниже, спреды все уже. АИЖК во вторник собрало книгу инвесторов на новые выпуски общим объемом 10 млрд руб. с купоном 7,65% при спросе в 2,5 раза превышающем предложение. В среду МТС в ходе book-building нового выпуска на 15 млрд руб. установил ставку купона в размере 7,7% (YTM – 7,85%), премия над суверенной кривой - 45 б.п.

Очень активны региональные заемщики. Сегодня проводит сбор заявок инвесторов Ненецкий автономный округ, после праздников состоятся доразмещение облигаций Томской области и размещение очередного выпуска Красноярского края.

Параметры выпуска	Комментарий к размещению		Оценка РЕГИОНА
	<b>08.11.2017</b>		
Эмитент	<b>Томская область</b>	<b>Томская область</b> является крупным промышленным регионом и входит в Сибирский федеральный округ. Экономика северных районов области основывается преимущественно на добыче нефти и газа, южных – на сельском хозяйстве и лесопромышленности. ВРП области по итогам 2016 г. вырос до 500 млрд руб. (100,1% к 2015 г.), по темпам обогнав общероссийский показатель (99,8% к 2015 г.). Однако динамика промпроизводства, сельского хозяйства и инвестиций была хуже чем в целом по РФ. В доходную часть областного бюджета в 2016 г. поступило 56,4 млрд руб., в том числе 45,9 млрд руб. (81%) из них в виде налоговых и неналоговых доходов (НиННД), что свидетельствует о высоком уровне самообеспеченности доходами. Бюджетный дефицит сократился практически до нуля, составив 0,2% к НиННД. Государственный долг на 01.01.2017г. составил 25,7 млрд руб. (+11% к 2015г.), долговая нагрузка области невысокая - отношение госдолга к НиННД достигло 56%. Данный уровень регион планирует сохранить в ближайшие 3 года. На 01.10.2017г. структура долга выглядела следующим образом: ценные бумаги и бюджетные кредиты – по 36%, банковские кредиты – 28%. Предстоящее доразмещение станет вторым доразмещением этого выпуска. Первоначальное размещение прошло в конце декабря 2015 г., затем в сентябре 2016 г. эмитент провел доразмещение на 3 млрд руб. В этот раз доразмещение будет проходить в виде аукциона по цене американского типа. Предусмотрено погашение номинала амортизационными частями по 25% в даты выплат 18-го, 22-го, 26-го и 30-го купонов.	На вторичном рынке Томская область представлена 3-мя выпусками облигаций, один из которых погашается в декабре 2017г. <b>На данный момент размещаемый выпуск торгуется с доходностью 8,0-8,1% (спред над ОФЗ 55-65 б.п.). Более длинные выпуски схожих по кредитным метрикам регионов, такие как Кемеровская область, 35002 (дюрация- 5,3 г.) и Коми, 35014 (дюрация- 5,1 г.) торгуются с доходностью 8,1-8,2%, предлагая те же 55-65 б.п. премии над ОФЗ. Недавнее размещение облигаций Свердловской области, относящейся к эмитентам первого эшелона, прошло с купоном в 7,7% (YTM - 7,92%, спред к ОФЗ – 49 б.п.). Справедливой доходностью доразмещаемого выпуска Томской области мы считаем 8,05% (цена – 107,2%).</b>
Выпуск	34055		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт)	BB-/-/-/-		
Объем размещения	3 999,9 тыс. руб.		
Срок обращения	5,6 лет		
Амортизация	предусм.		
Дюрация	3,4 года		
Купонный период	91 день		
Ориентир по цене доразмещения	не ниже 106,85%		
Ориентир по доходности	не выше 8,15%		
Способ размещения	аукцион по цене		
Дата размещения	08.11.2017		

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

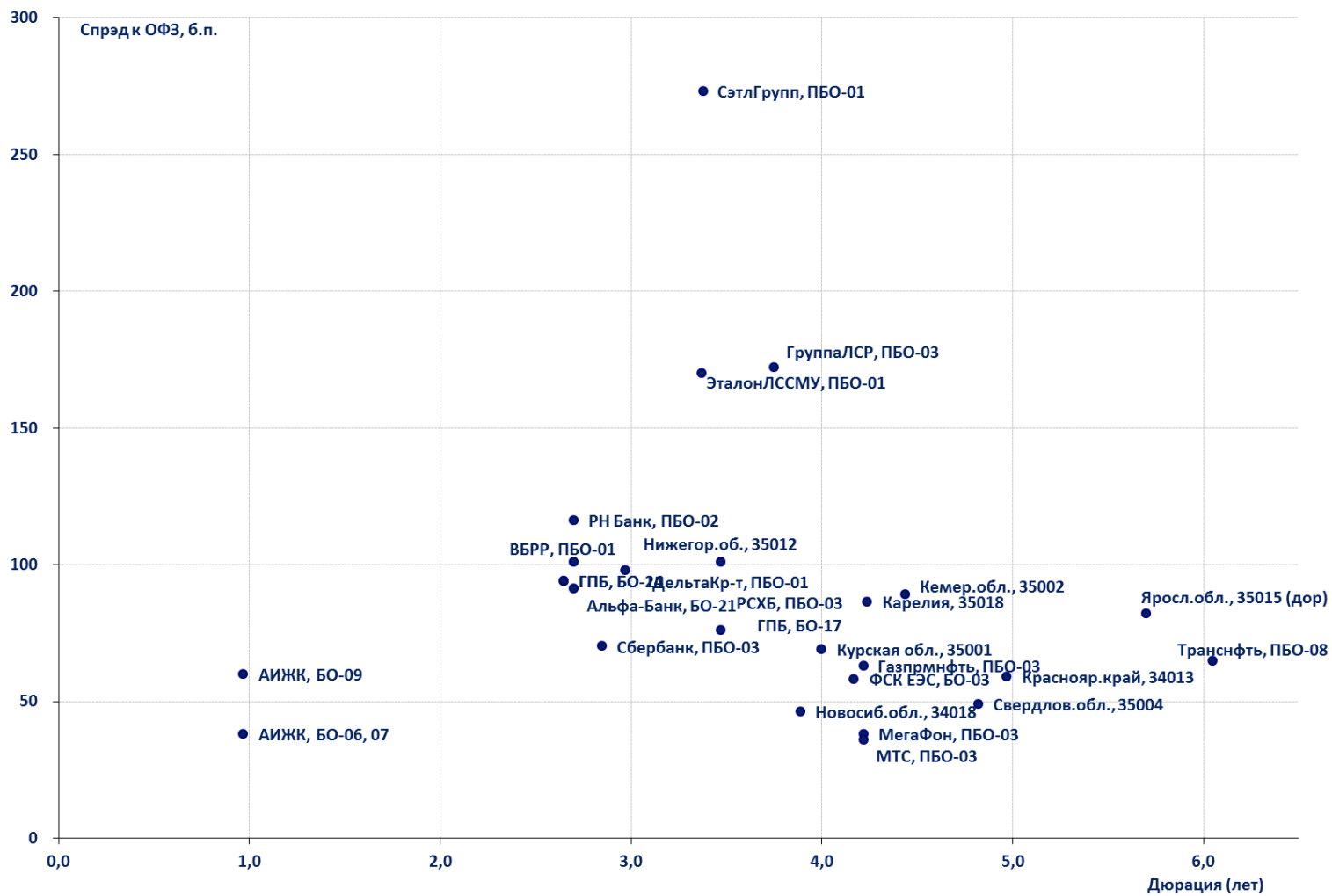
Оценка РЕГИОНа

09.11.2017

Эмитент	<b>Красноярский край</b>	<b>Красноярский край</b> – второй по площади субъект России (13,9% территории РФ). Регион занимает одно из ведущих мест в стране по запасам полезных ископаемых и ресурсно-минеральной базе. На долю обрабатывающих производств приходится 32% ВРП, добычи полезных ископаемых – 16%. Крупнейшие предприятия – ГКМ НорНикель, Красмаш, Красноярская ГЭС, РУСАЛ. Доходы бюджета в 2016 г. составили 187,3 млрд руб., дефицит 13,1 млрд руб. (уровень дефицита 8%). Доля собственных доходов – 87% является одним из максимальных среди схожих регионов. Долговой портфель края на 01.10.2017 составлял 99,9 млрд рублей и был представлен преимущественно облигационными займами (53%) и бюджетными кредитами (36%). Доля банковских кредитов составила 10% портфеля. Эмитент широко представлен на локальном долговом рынке, традиционно занимая максимальную долю по объему бумаг в обращении (10,8% на 01.10.2017г.). В последний раз Красноярский край выходил на первичный рынок 12 октября с выпуском 34013 на 10 млрд руб.	На фоне высокого интереса инвесторов к долгу регионов спрэды по облигациям субфедеральных заемщиков сократились до минимумов. Для первого эшелона они составляют 50 б.п. <b>В качестве ориентиров при позиционировании нового выпуска края выступают схожие по дюрациям размещенный недавно собственный выпуск серии 34013 и выпуск Свердловской области 35004, торгующиеся со спрэдом к ОФЗ порядка 50 б.п. Рекомендуем участие в размещении при купоне не ниже 7,8% (УТМ – 8,0%).</b>
Выпуск	34014		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт)	BB-/B1/BB+/A(RU)/-		
Объем выпуска	7,8 млрд руб.		
Срок обращения	7 лет		
Дюрация	5 лет		
Купонный период	3 мес.		
Ориентир по купону	н/д		
Способ размещения	конкурс		
Дата размещения	09.11.2017		

Эмитент	<b>Ненецкий АО</b>	<b>Ненецкий АО</b> (НАО) входит в состав северо-западного федерального округа. Округ обладает большими запасами нефти и газа. В структуре ВРП преобладает добыча полезных ископаемых (67%). По размеру доходов бюджета НАО является одним из самых мелких регионов (меньше только Калмыкия и Еврейская автономная область). Доходы бюджета в 2016 г. составили 12,9 млрд руб., расходы – 15,9 млрд руб., дефицит – 2,9%. Уровень дефицита к НиННД составляет 26%, что является одним из самых высоких показателей среди всех российских регионов. По итогам 2017г. ожидается сокращение дефицита до 11% от НиННД. Основным источником доходов бюджета НАО являются налоги на имущество (43%) и налог на прибыль (27%). Финансовая самостоятельность региона находится на высоком уровне – доля НиННД в доходах бюджета в 2016 г. составила 87%, долговая нагрузка невысокая: уровень госдолга -32% от НиННД. Госдолг представлен только банковскими кредитами. Выпуск является дебютным для эмитента. Размещаемый объем – 0,5 млрд при номинальном объеме 2 млрд руб.	Ориентир по ставке предполагает премию к кривой ОФЗ в размере 100-127 б.п., что выглядит интересно. <b>Справедливой, на наш взгляд, премией является диапазон 85-90 б.п. Отсутствие кредитного рейтинга от российского рейтингового агентства ограничивает спрос институциональных инвесторов. Однако, принимая во внимание повышенную ликвидность на рынке, сохранение высокого интереса инвесторов к облигациям региональных заемщиков (тем более к новым именам) и небольшой объем размещения, ожидаем формирование книги с переподпиской.</b>
Выпуск	35001		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт)	-/-/BB-/--		
Объем выпуска	0,5 млрд руб.		
Срок обращения	7 лет		
Дюрация	3,25 г.		
Индикативная ставка купона	8,20-8,45%		
Индикативная доходность	8,46-8,72%		
Дата book-building	03.11.2017		

Карта первичного рынка (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), сентябрь-октябрь 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 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, [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.