



04 декабря 2017 г.
Юлия Гапон garon@region.ru
Александр Ермак aermak@region.ru

Позитивная динамика, стартовавшая на рынке внутреннего долга в середине ноября, сохраняется. Высокий спрос на российские локальные облигации (как государственные, так и корпоративные) определяют стабильно крепкий рубль, относительно высокие цены на нефть и низкие темпы инфляции, которая на 27 ноября составила 0,2% с начала месяца и 2,1% с начала года. Последние аукционы по размещению ОФЗ прошли с превышением спроса в 2 (ОФЗ-ПД 26212) и 2,6 раза (ОФЗ-ПД 26222). Также сохраняется высокая активность эмитентов субфедерального сектора. В течение прошлой недели на рынок с новыми займами вышли г. Новосибирск, г. Нижний Новгород (дебютный выпуск) и Тамбовская область, в ближайшие дни проведут размещения г. Санкт-Петербург и Ульяновская область, на следующей неделе собирает книгу ХМАО-Югра. Среди корпоративных эмитентов ожидается размещение облигаций Совкомбанка, МФК MoneyMap ГК Автодор, ВИС – Девелопмент, Евразийского Банка Развития, СофтЛайнТрейд, Башкирской содовой компании.

В данный обзор мы включили только ближайшие размещения.

Параметры выпуска	Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
	06.12.2017	
Эмитент	г. Санкт -	Санкт-Петербург является одним из
Выпуск	Петербург	старейших заемщиков на рынке
Рейтинг (S&P/M/F/ АКРА/Эксперт)	35001	субфедеральных облигаций, история
Объем выпуска	-/Ba1/BBB-	публичных заимствований началась 22
Срок обращения	/AAA(RU)/-	года назад. В настоящее время на рынке
Амортизация	30 млрд руб.	публичного долга город не присутствует.
Дюрация	7,5 лет	По нашим оценкам, принимая во
Индикативная ставка	предусм.	внимание высокое кредитное качество
купона	5,5 г.	Санкт-Петербурга и отсутствие бумаг в
Индикативная доходность	7,75-7,85%	рынке, доходность нового выпуска должна
Дата book-building	7,90-8,00%	предлагать минимальную премию к
	04.12.2017	доходности обязательств г. Москва и
		дисконт к облигациям таких регионов, как:
		Московская область, ХМАО, Республика
		Якутия, ЯНАО. Достаточной премией над
		суверенной кривой нам видится диапазон
		35-40 б.п. Рекомендуем участие в
		размещении при купоне 7,65%.

Параметры выпуска

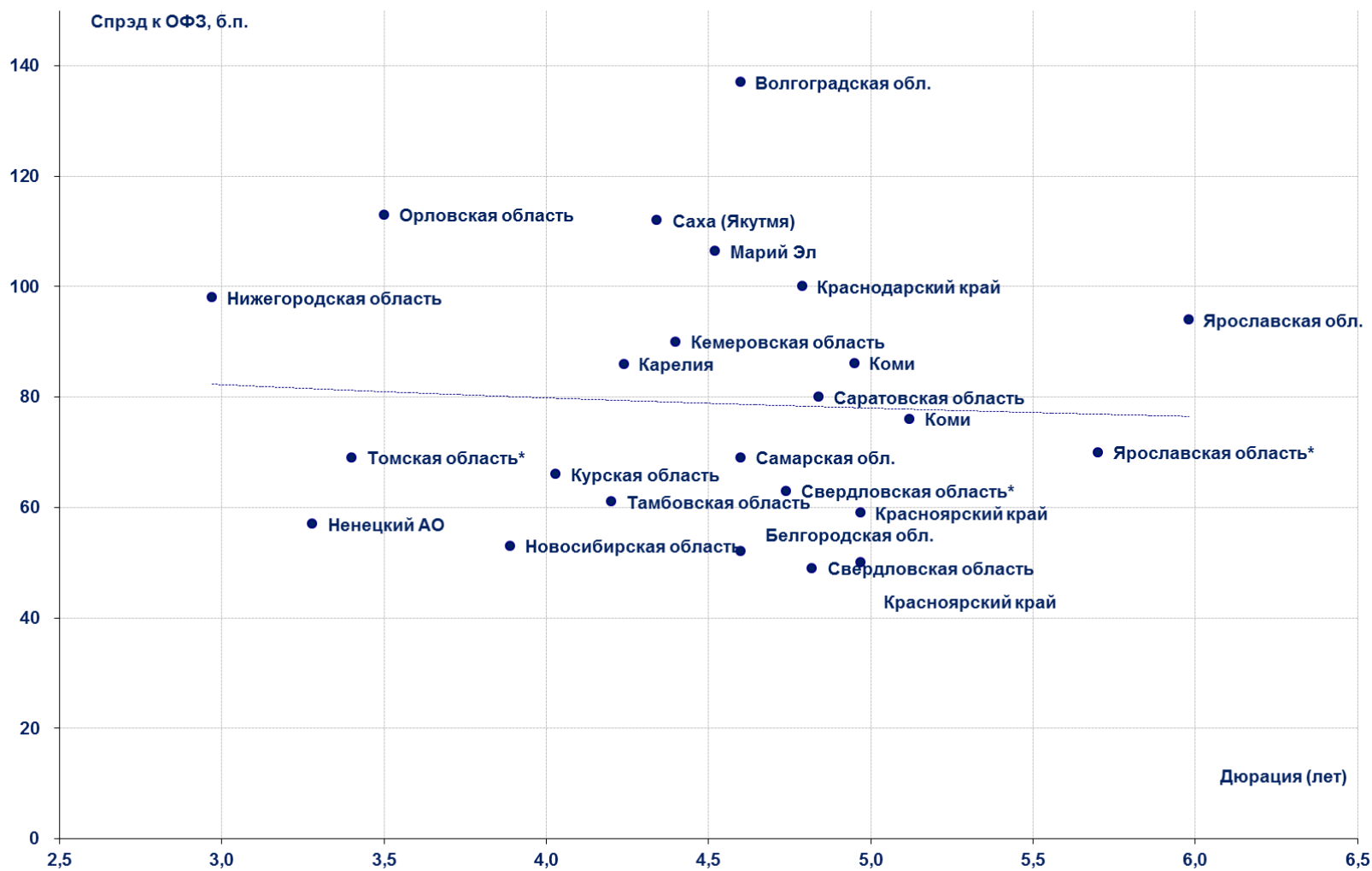
Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

07.12.2017

Эмитент	Совкомбанк	Совкомбанк – универсальный банк, по размеру активов (684 млрд руб. на 01.11.2017 г.) занимающий 17 место в банковской системе РФ. В последние годы банк провел ряд сделок по приобретению активов, расширивших бизнес: GE Money Bank (2014г.), банк ICICI Евразия (2015 г.), Меткомбанк (преимущественно автокредиты, 2016г.), а также розничный бизнес Нордеа Банка (преимущественно ипотечные кредиты, 2017 г.). За 9мес2017г., согласно отчетности по МСФО, чистая прибыль составила 7,7 млрд руб. На конец 3 кв. 2017г. капитал достиг 76 млрд руб. (+19% к началу 2017 г.), депозитная база – 337 млрд руб. (+22%), кредитный портфель – 240,5 млрд руб. (+13%). По данным РСБУ на 01.11.2017 чистая процентная маржа составила 3,8%, доля просроченных ссуд – 3%, запас достаточности капитала комфортный: Н1.0-12,4%, Н1.1 – 8,9%, Н1.2 – 10%. В ноябре 2017г. S&P повысило рейтинг банку с «В+» до «ВВ-», ранее в октябре АКРА повысила рейтинг на одну ступень до А(RU).	Собственный выпуск Совкомбанка серии БО-03 (дюрация – 0,7 г., УТР-9,0%), предлагает премию к ОФЗ порядка 180 б.п. при озвученных эмитентом индикативах нового выпуска в размере 225-255 б.п., что выглядит интересно для участия. Справедливой доходностью нового выпуска мы считаем 9,2-9,3%. Рекомендуем выставлять заявки с купоном не ниже 9,0% годовых.
Выпуск	БО-02		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт)	ВВ-/Вa3/ВВ-/А(RU)/ruA-		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Оферта	1 год		
Дюрация	0,97 г.		
Индикативная ставка купона	9,25-9,50%		
Индикативная доходность	9,46-9,73%		
Дата book-building	05.12.2017		
Эмитент	Ульяновская область	Основой экономики Ульяновской области является промышленный сектор с преобладанием высокотехнологичных обрабатывающих производств - машиностроения, автомобилестроения и авиастроения. Объем ВРП области в 2016 г., по оценке, составил 317,9 млрд руб. (+7,3% в действующих ценах) с преобладанием обрабатывающих производств (26%). Область относится к регионам с размером доходов ниже среднего: в 2016 г. они составили 48,3 млрд руб., финансовая самостоятельность региона высокая 78% (доля НиННД в доходах бюджета). Расходы бюджета составили 49,3 млрд руб., из них социальные – 64%. Уровень дефицита бюджета к НиННД снизился с 22% в 2013 г. до 3% в 2016 г., что является невысоким значением. Долговая нагрузка снижается и находится на комфортном уровне: соотношение долга к собственным доходам в 2016 г. составило 63% против 78% в 2015 г. На 01.11.2017г. долговой портфель области представлен на 69% банковскими кредитами, на 30% - бюджетными кредитами. Расходы на обслуживание долга невысокие – 4% в общих расходах бюджета.	Размещаемый выпуск является дебютным. Ориентируясь на результаты сбора заявок инвесторов на новые выпуски таких более «сильных» эмитентов, как Нижний Новгород с рейтингом А-(RU) от АКРА (дюрация - 3,5 г., купон -8,1%, УТМ – 8,35%, спрэд к ОФЗ - 100 б.п.) и Тамбовская область с рейтингом ВВВ+(RU) от АКРА (дюрация - 5,3 г., купон – 8,0%, УТМ – 8,24%, спрэд к ОФЗ – 70 б.п.), а также более «слабой» по сравнению с Ульяновской областью и не имеющей рейтинга Орловской области (дюрация -3,5 г.), предлагающий на вторичном рынке доходность 8,3% (спрэд – 100 б.п.), считаем справедливым диапазон доходности по выпуску Ульяновской области на уровне 8,45%. Рекомендуем участие в размещении при купоне не ниже 8,2%.
Выпуск	35001		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт)	-/-/-/ruВВВ		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	7 лет		
Амортизация	предусм.		
Дюрация	4,64 г.		
Индикативная ставка купона	8,20-8,40%		
Индикативная доходность	8,45-8,66%		
Дата book-building	05.12.2017		

Карта первичного рынка субфедеральных облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), 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 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)

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.