

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

Активность региональных заемщиков не уменьшается. С начала месяца провели размещения Ненецкий автономный округ (500 млн руб., 7 лет, купон – 7,8%) и Красноярский край (7,8 млрд руб., 7 лет, купон – 7,84%), прошло доразмещение Томской области (~ 4,0 млрд руб., 5,6 лет, цена – 106,9%, YTM – 8,14%). В пятницу предложит новый выпуск Саратовская область, позднее запланированы размещения Свердловской и Орловской областей.

Среди корпоративных эмитентов по-прежнему на первичный рынок выходят в основном первоклассные заемщики. На прошлой неделе прошли букбилдинг по двум выпускам АИЖК объемами 5 и 10 млрд руб. и с офертой через полтора года (книга была сформирована с купоном 7,65% годовых, YTP – 7,87%) и размещение нового 5-летнего выпуска МТС на 15 млрд руб. (ставка купона была установлена на уровне 7,7%, что соответствует доходности к погашению 7,85%). В ближайшее время с облигациями выйдут Ростелеком, Евразийский банк развития, ГПБ и Россельхозбанк.

*В данный обзор мы включили только ближайшие два размещения.*

Параметры выпуска	Комментарий к размещению		Оценка РЕГИОНа
	<b>21.11.2017</b>		
Эмитент	<b>Ростелеком</b>	Основным акционером <b>Ростелекома</b> является государство, которое через Росимущество и Внешэкономбанк контролирует более 50% обыкновенных акций компании. 31% акций находится в свободном обращении. В структуре выручки преобладают доходы от фиксированной телефонии – 29%, широкополосный доступ в Интернет занимает 22%. Доля Ростелекома на рынке телекоммуникационных услуг России – 17%, а в ключевом для бизнеса сегменте - фиксированной телефонии доля достигла 60%. В 2016 г. Ростелеком не показал впечатляющих финансовых результатов, сохранив доходы на уровне 2015 года – 297,4 млрд руб. Показатель OIBDA снизился на 4% до 96,8 млрд руб. По итогам 9 мес. 2017 года выручка выросла на 2% до 221,2 млрд руб. (год-к-году), показатель OIBDA снизился на 2% до 71,2 млрд руб., метрика ND/OIBDA осталась на уровне начала года – 2,0 х. На рынке публичного долга Ростелеком представлен 8 выпусками облигаций. В течение первого полугодия 2018 г. компании предстоят погашения четырех выпусков амортизационных облигаций, размещенных в 2013 году. Несмотря на широкое присутствие Ростелекома на вторичном рынке, ликвидным выпуском облигаций является только Ростелеком 0013-02R (дюрация – 3,8 г., YTP – 7,83%).	На прошлой неделе МТС разместил новый 5-летний выпуск на 15 млрд руб. (BB+/BB+/-) с купоном 7,7% (YTM-7,85%, спрэд над ОФЗ – 45 б.п.). На данный момент спрэд сузился до 32 б.п. Размещенный в начале октября 2017 года Мегафон, Б1Р3 (дюрация 4,1 г.) торгуется с доходностью 7,9%, что также соответствует спрэду над суверенной кривой порядка 30 б.п. <b>Индикатив ставки нового выпуска Ростелекома предполагает 25-41 б.п., что выглядит интересным только от середины маркетизируемого диапазона купона. В этом случае премия к более короткому собственному Ростелеком 0013-02R (дюрация – 3,8 г., YTP – 7,83%) составит менее 10 б.п. Рекомендуем участие при купоне не ниже 7,84%.</b>
Выпуск	001P-03R		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт)	BB+/-/BBB-/AA(RU)/-		
Объем выпуска	10 млрд руб.		
Срок обращения	10 лет		
Оферта	5 лет		
Дюрация	4,2 года		
Индикативная ставка купона	7,75-7,90%		
Индикативная доходность	7,90-8,06%		
Дата размещения	14.11.2017		

Параметры выпуска

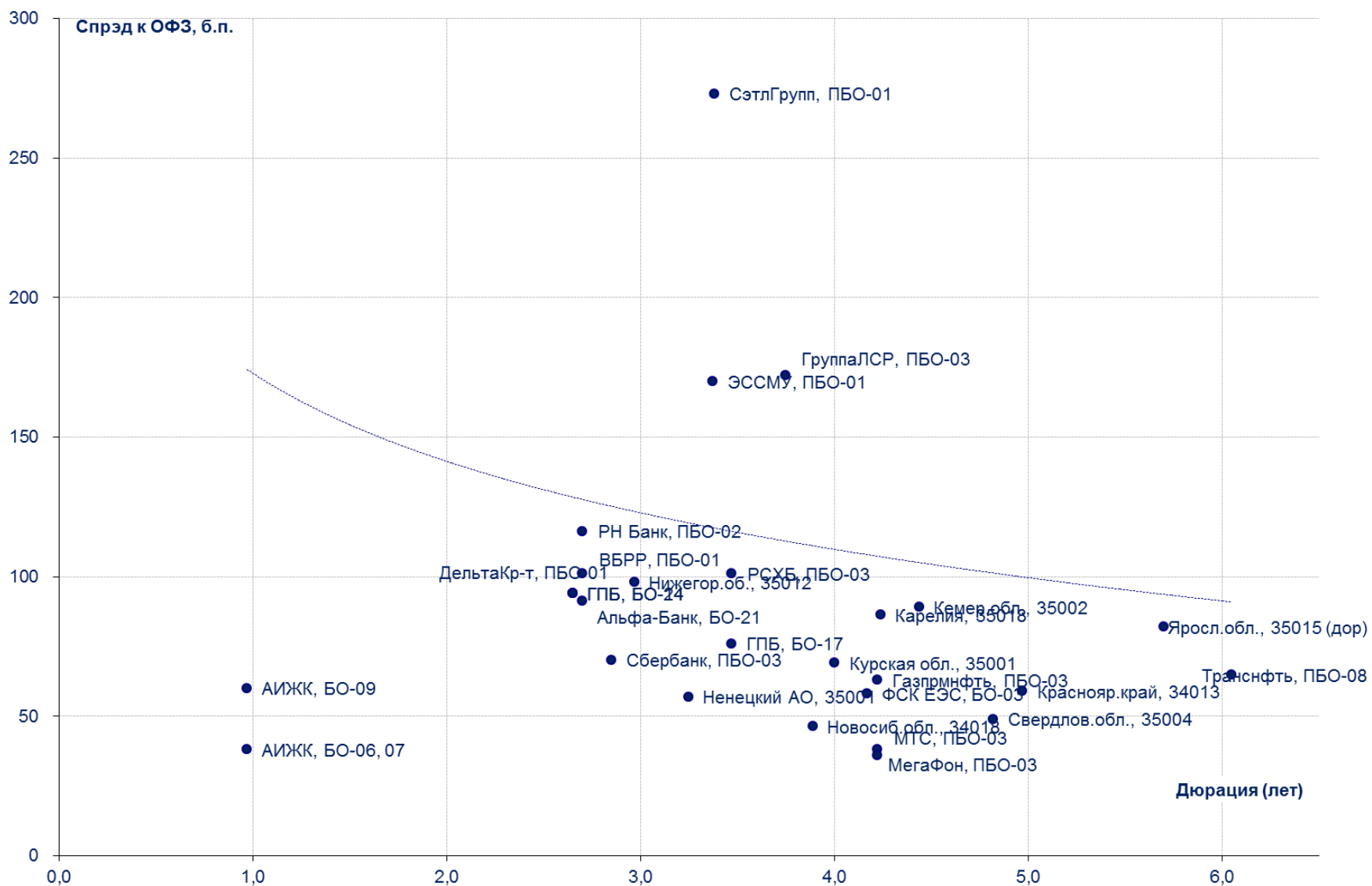
Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

22.11.2017

Эмитент	<b>Саратовская область</b>	<b>Саратовская область</b> по размеру территории занимает 32 место среди субъектов РФ, по уровню и масштабам развития промышленного производства - одно из ведущих мест в Поволжском экономическом регионе. ВВП в 2016 г., оценочно, вырос на 5,8%, составил 653 млрд руб. при снижении ВВП в целом по РФ на 0,2%. В структуре ВВП преобладают обрабатывающие производства (20%), торговля (12%) и сельское хозяйство (12%).	Публичная история заимствований у эмитента отсутствует – данный облигационный выпуск является дебютным. <b>С учетом ключевых социально-экономических показателей, параметров бюджета (средний размер бюджета, низкая финансовая самостоятельность и высокая долговая нагрузка) Саратовскую область можно отнести к кругу «крепких» эмитентов третьего эшелона, облигации которых торгуются со спрэдом по доходности к ОФЗ порядка 80 б.п. Отсутствие кредитного рейтинга от российского рейтингового агентства ограничивает спрос институциональных инвесторов. Рекомендуем участие при купоне не ниже 8,15% (УТМ – 8,4%).</b>
Выпуск	35001	Область завершила 2016 г. с небольшим профицитом бюджета: доходы составили 78 млрд руб., расходы 77,5 млрд руб. В областной бюджет поступило 56,2 млрд руб. налогов и обязательных платежей (+13,2% к 2015 г.). Уровень финансовой самостоятельности ниже среднего среди схожих регионов. Доля налоговых и неналоговых доходов - 72%. По итогам 2016 г. область вошла в двадцатку субъектов РФ с максимальной долговой нагрузкой (89,6% от налоговых и неналоговых доходов). Расходы на обслуживание долга выше чем в среднем у схожих с Саратовской областью регионов – 3,7%. На 01.10.2017г. государственный долг составил 50,4 млрд руб. и был представлен на 51,4% (25,9 млрд руб.) бюджетными кредитами и на 48,6% (24,5 млрд руб.) банковскими кредитами. На 01.01.2017г. уровень госдолга к налоговым и неналоговым доходам - 90%. Расходы на обслуживание долга в расходах бюджета в 2016г. составил 4%.	
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт)	-/-/-/*	По выпуску предусмотрена амортизация по 30% от номинала в дату окончания 20-го и 24-го купонов и 40% от номинала при погашении выпуска.	
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	7 лет		
Дюрация	4,84 года		
Амортизация	предусм.		
Индикативная ставка купона	8,20-8,40%		
Индикативная доходность	8,45-8,67%		
Дата размещения	17.11.2017		
*оρίζається			

Карта первичного рынка (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), сентябрь-ноябрь 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 Шилаева (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.