



ГРУППА КОМПАНИЙ
РЕГИОН
www.region.ru



ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Календарь первичного рынка

26 октября 2017 г.

Юлия Гапон garon@region.ru
Александр Ермак aermak@region.ru

В преддверии заседания Совета директоров Банка России по вопросам кредитно-денежной политики, намеченного на 27 октября, активность эмитентов по выходу на первичный рынок долга заметно снизилась. Эмитенты, ожидая снижения регулятором ключевой ставки, рассчитывают занять подешевле. Сегодня book-building нового 7 летнего выпуска с пут-опционом через 4 года на 10 млрд руб. проведет Банк ГПБ.

Однако, несмотря на оптимистичные рыночные настроения, мы не наблюдаем высокого интереса инвесторов к эмитентам третьего эшелона, особенно к корпоративным заемщикам. Особенно в ситуации очередного ужесточения Банком России правил включения ценных бумаг в Ломбардный список (Пресс-релиз ЦБ от 20.10.2017 «О минимальном уровне кредитного рейтинга для включения ценных бумаг в Ломбардный список Банка России»). В тоже время мы отмечаем повышенный спрос инвесторов на риск субфедеральных заемщиков. За последние две недели регионы разместили 5 выпусков облигаций на 35,3 млрд руб., а Свердловской области удалось установить своеобразный рекорд - разместить новый выпуск с минимальными в этом году ставкой купона (7,7%) и премией к ОФЗ (49 б.п.). На следующей неделе Ненецкий автономный округ организует book-building выпуска на 500 млн руб., а Красноярский край размещает выпуск на 7,8 млрд руб.

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

31.10.2017

Эмитент	Банк ГПБ	ГПБ – банк с активами в размере 5,48 трлн руб. (на 01.09.2017 г.), 3 место в РФ. Через	Более короткие (дюрация 2,5 г.)
Выпуск	БО-17	ПАО «Газпром» в капитале банка участвует государство. Чистая прибыль по МСФО за 1	размещенные в сентябре выпуски ГПБ
Рейтинг	BB+/Ba2/BB+/	полугодие 2017 г. выросла (год-к-году) на 85% до 26,2 млрд руб. Чистая процентная	серий БО-24 и БО-14 торгуются с
(S&P/M/F/АКРА/Эксперт)	AA(RU)/-	маржа составила 3,1% по сравнению с 2,9% в 1П2016г., чистые комиссионные доходы	доходностью 8,0-8,1%, что подразумевает
Объем выпуска	10 млрд руб.	выросли на 12% до 7,5 млрд руб. Доля NPL в совокупном кредитном портфеле в 1П2017	спрэд над ОФЗ 70-80 б.п. В случае с новым
Срок обращения	7 лет	г. увеличилась на 0,3 п.п. и составила на 30.06.2017 г. 3,3%. Показатели достаточности	выпуском ГПБ мы считаем справедливым
Оферта	4 лет	капитала по сравнению с 31.03.2017 г. улучшились: размер собственных средств по	премию к суверенной кривой в размере
Дюрация	3,5 г.	стандартам Базель I увеличился на 30 июня 2017 года до 694,9 млрд руб., коэффициент	90-100 б.п. при индикативной премии 123-
Купонный период	6 мес.	достаточности капитала составил 14,6%, капитала 1 уровня – 11,1% против 13,5% и	143 б.п. Участие в размещении выглядит
Индикативная ставка купона	8,40 - 8,60%	10,1% кварталом ранее. На вторичном долговом рынке ГПБ представлен достаточно	интересно. Рекомендуем выставлять
Индикативная доходность	8,58 - 8,78%	широко – в обращении находятся 18 выпусков банка почти на 150 млрд руб.	заявки по купону не ниже 8,2% (УТР -
Дата book-building	26.10.2017	В последний раз на рынок публичного долга ГПБ выходил 26.09.2017 г. с трехлетним	8,37%).
		выпуском серии БО-24 на 5 млрд руб., установив купон 8,4% годовых на три года.	

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

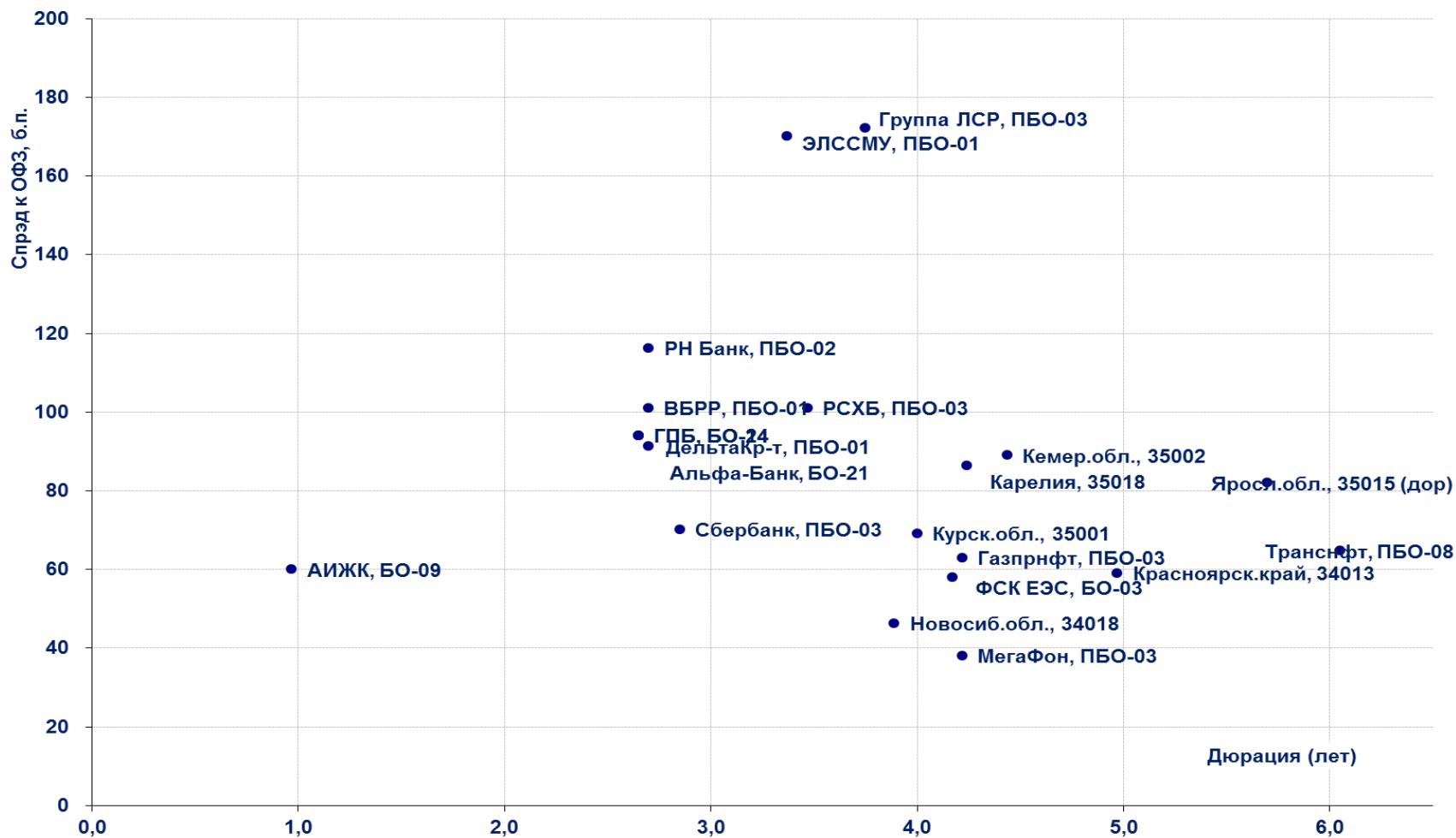
Оценка РЕГИОНа

09.11.2017

Эмитент	Красноярский край	Красноярский край – 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. 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%).
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	Ненецкий АО	Ненецкий АО (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 110-137 б.п., что выглядит интересно. Справедливой, на наш взгляд, премией является диапазон 85-90 б.п., что адекватно отражает риски эмитента.
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

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.