



29 ноября 2017 г.
Юлия Гапон gaпон@region.ru
Александр Ермак aermak@region.ru

С середины ноября на рынке рублевых облигаций вновь наблюдается благоприятная ситуация, которая сопровождается ростом цен и снижением доходности облигаций в госсегменте до новых локальных минимальных уровней. Улучшение конъюнктуры связано с общей нормализацией ситуации на финансовых рынках развивающихся стран, укреплением российского рубля на высоких ценах на нефть и возвращением интереса к рублевым активам. На последних аукционах по размещению ОФЗ Минфину удалось в полном объеме разместить предложенный объем по ценам выше уровня вторичного рынка. Сохраняется относительно высокая активность на первичном рынке субфедеральных (что традиционно для этого времени) и корпоративных облигаций преимущественно с высоким кредитным качеством. Вместе с тем, нельзя не отметить, что ажиотажного спроса, который мы наблюдали в начале осени, со стороны российских инвесторов уже не наблюдается.

В данный обзор мы включили только ближайшие размещения.

| Параметры выпуска | Комментарий к размещению | | Оценка РЕГИОНА |
|--------------------------------|--------------------------|---|--|
| | 29.11.2017 | | |
| Эмитент | Новосибирск | Новосибирск является одним из крупнейших российских городов по численности населения (третий после Москвы и Санкт-Петербурга). Экономика города диверсифицированная: ведущая отрасль - промышленность (47%). Бюджет города по итогам 2016 года был исполнен с небольшим дефицитом: отношение дефицита к его налоговым и неналоговым доходам составило 3,9%. При этом доходы бюджета составили 34,8 млрд руб., из них 40% - безвозмездные поступления, расходы – 35,6 млрд руб. Финансовая самостоятельность (доля НиННД в доходах, %) находится на неплохом для муниципалитета уровне - 60%. При формировании доходной части бюджета зависимость от узкой базы налогоплательщиков отсутствует. Долговая нагрузка растет, однако ее уровень комфортен. На 01.10.2017 объем долговых обязательств составил 18,2 млрд руб., по итогам 2017 г. муниципалитет прогнозирует верхний предел долга на уровне 18,6 млрд руб., при этом отношение долга к НиННД ожидается 79,5%, против 84% в 2016 г. Долговой портфель диверсифицирован: на 01.11.2017г. 44% в нем приходилось на кредиты банков, 39% - облигации, 17% - бюджетные кредиты. Новый облигационный заем позволит рефинансировать банковские кредиты, сократить расходы на обслуживание долга и удлинить профиль долга. | Новосибирск является самым активным эмитентом среди муниципальных заемщиков. Присутствуя на публичном рынке с 2004 г., на данный момент город представлен тремя выпусками облигаций на 10 млрд руб. по номиналу. Новый выпуск предлагает премию к ОФЗ порядка 100 б.п. Такая премия является максимальной для бумаг эмитентов второго эшелона, которые на данный момент торгуются на вторичном рынке со спрэдом в диапазоне 80-100 б.п. над суверенной кривой. |
| Выпуск | 35009* | | |
| Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт) | -/-/BB-/ruA- | | |
| Объем выпуска | 5 млрд руб. | | |
| Срок обращения | 10 лет | | |
| Амортизация | предусм. | | |
| Дюрация | 4,82 г. | | |
| Индикативная ставка купона | не выше 8,2% | | |
| Индикативная доходность | не выше 8,44% | | |
| Порядок размещения | конкурс по купону | | |
| Дата размещения | 29.11.2017 | | |

БК «РЕГИОН» выступает организатором размещения

Параметры выпуска

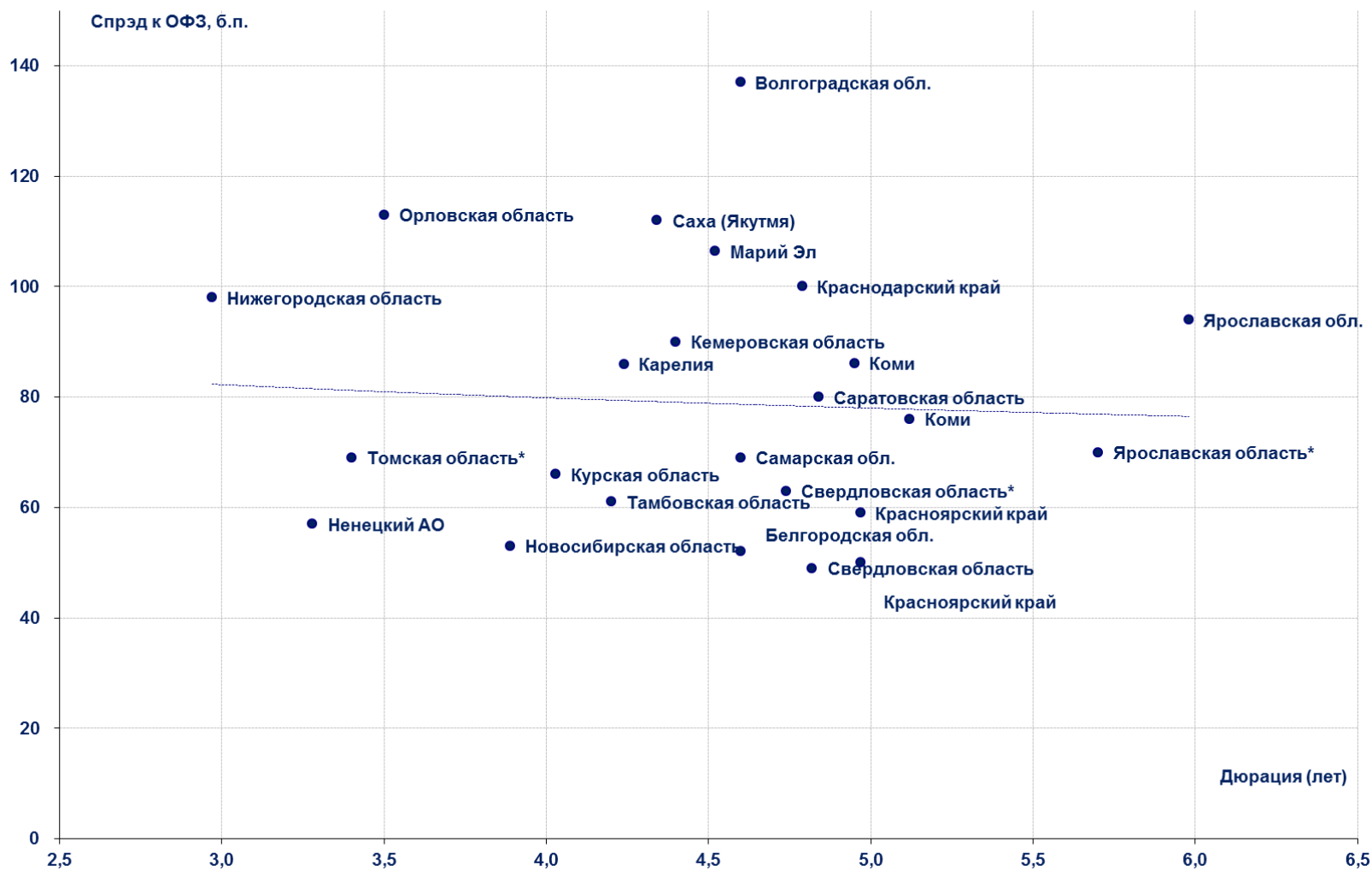
Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

05.12.2017

| Параметры выпуска | Комментарий к размещению | Оценка РЕГИОНа |
|---|--|--|
| <p>Эмитент Выпуск Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт) Объем выпуска Срок обращения Амортизация Дюрация Индикативная ставка купона Индикативная доходность Дата book-building</p> | <p>Нижний Новгород 34002 -/-/-A-(RU)- 5 млрд руб. 5 лет предусм. 3,52 г. 8,2-8,4% 8,45-8,67% 05.12.2017</p> <p>Нижний Новгород – входящий в Приволжский федеральный округ город, занимающий по численности населения 5-ое место в РФ. Основой промышленного сектора являются обрабатывающие производства (47,3% отгруженной продукции) с преобладанием производства транспортных средств (40%), электрооборудования (14%), пищевых продуктов (14%), а также компаний металлургической (8%) и химической отраслей (9%). Доходы бюджета в 2016г. составили 28,4 млрд руб., расходы – 28,4 млрд руб. Финансовая самостоятельность города низкая: доля НиННД в общем объеме доходов - 43%. На 2017 г. запланирован рост доходов бюджета города на 16% (при росте НиННД на 13%), дефицит 3,1 млрд руб. Долговая нагрузка достаточно высокая, график погашения долга неравномерный – пик платежей приходится на 2018 г. (6,1 млрд руб.). На 01.11.2017 муниципальный долг составил 7,999 млрд руб. и был представлен банковскими кредитами (80% долгового портфеля) и бюджетными (20%). По итогам 2016 г. отношение долга к НиННД достигло 78,4%</p> | <p>Выпуск является дебютным. Озвученные индикативы предполагают премию к ОФЗ в диапазоне 100 – 120 б.п. На данный момент мы отмечаем снижение ажиотажного интереса инвесторов к субфедеральному долгу. Ориентиром для нового выпуска станет размещение Новосибирска – первого в текущем году эмитента - муниципального органа власти. С учетом дебюта и менее сильного набора кредитных метрик мы ожидаем предоставления премии к нему. Рекомендуем выставлять заявки не ниже нижней границы диапазона купона, что содержит премию над ОФЗ 110 б.п.</p> |
| <p>Эмитент Выпуск Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт) Объем выпуска Срок обращения Амортизация Дюрация Индикативная ставка купона Индикативная доходность Дата book-building</p> | <p>Тамбовская область 35004 -/-/-BBB+(RU) 3 млрд руб. 8 лет предусм. 5,34 г. 8,10-8,30% 8,35-8,56% 01.12.2017</p> <p>Тамбовская область исторически имеет аграрную экономику. Регион входит в тройку лидеров ЦФО по производству зерна, сахарной свеклы, подсолнечника. По объему с/х продукции область занимает 11 место в России. ВРП в 2016 г. вырос на 0,4%, составив 337,1 млрд руб. при снижении ВВП в целом по РФ на 0,2%. В структуре ВРП преобладают сельское хозяйство (23%) и торговля (26%). Промышленность обеспечивает более 85% экспорта региона. Ключевые отрасли - химическое производство, производство машин и оборудования, производство электрооборудования. По итогам 2016 г. доходы бюджета – 43,3 млрд руб., расходы – 45,8 млрд руб., дефицит бюджета – 2,5 млрд руб. (10,5% к НиННД). Финансовая самостоятельность бюджета низкая – доля НиННД составляет всего 54,5% (минимум среди схожих по размерам бюджета регионов). Долг на 01.10.2017г. – 20,2 млрд руб., в т.ч. 39% приходится на банковские, 36% на бюджетные кредиты, 25% - на облигации. Долговая нагрузка находится на среднем для сопоставимых регионов уровне - 61% (Долг/НиННД), расходы на обслуживание долга низкие – 2,0% в общих расходах бюджета.</p> | <p>Ликвидность на вторичных торгах в собственных бумагах слабая. С учетом ключевых социально-экономических показателей, параметров бюджета, уровня долговой нагрузки и оценки кредитоспособности (BBB+(RU) от АКРА) Тамбовскую область можно отнести к эмитентам второго эшелона, облигации которых торгуются со спрэдом по доходности к ОФЗ в пределах 80 -100 б.п. На этом фоне предлагаемая новым выпуском Тамбовской области премия в 85-106 б.п. выглядит интересно. Рекомендуем участие при купоне не ниже 8,1% (УТМ – 8,35%).</p> |

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 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.