



# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Календарь первичного рынка

26 сентября 2017 г.

Юлия Гапон garon@region.ru

Александр Ермак aermak@region.ru

На первичном рынке сохраняется высокая активность субфедеральных заемщиков. Спрос на облигации Кемеровской области, собиравшей на прошлой неделе заявки инвесторов на новый выпуск 35002 достиг 34 млрд руб., в 3,8 раза превысив объем предложения; доразмещение Ярославской области прошло по цене 101,7% от номинала (УТМ – 8,33%) при первоначальном индикативе цены 100,5-100,0% от номинала (УТМ 8,55 – 8,64%). В ближайшие дни на рынок с новым займом выйдет Новосибирская область, а в начале октября дебютный выпуск разместит Курская область.

После успешных размещений банков первого эшелона (ГПБ, РСХБ, Банка ДельтаКредит) с локальным выпуском на 5 млрд рублей сегодня выйдет Альфа-банк, а в первой декаде октября после долгого перерыва облигации на 10 млрд руб. предложит ВБРР. Учитывая результаты последних размещений облигаций первоклассных заемщиков, мы отмечаем повышенный спрос инвесторов к государственному риску (регионы, квазигосударственные компании и банки), и считаем, что данная тенденция сохранится в ближайшей перспективе.

## Параметры выпуска

## Комментарий к размещению

## Оценка РЕГИОНа

28.09.2017

Эмитент	<b>Новосибир - ская область</b>	<b>Новосибирская область</b> – индустриальный регион Сибири. ВРП в 2015 г. составил 980,9 млрд руб., в том числе на долю промпроизводства приходится 17,7%, торговли – 18,5%, транспорта и связи – 15%, сельского хозяйства – 5,7%, строительства – 4,7%. Новосибирская область является крупным регионом (19 место в РФ по доходам бюджета – 117,2 млрд руб.) с высоким уровнем финансовой независимости (доля собственных доходов составляет 86%). Дефицит бюджета в 2016 г. составил 1% к налоговым и неналоговым доходам, что является невысоким уровнем для сопоставимых регионов. Государственный долг на 01.09.2017 составил 41,4 млрд руб. и был представлен на 67% бюджетными кредитами и на 33% - облигациями. В целом по 2017 году ожидается рост объема госдолга (год-к-году) на 0,5% до 48,5 млрд руб., что к налоговым и неналоговым доходам составит 46% против 48% и 55% в 2016 и 2015 г. соответственно.	Повышенный спрос инвесторов на риск субфедеральных заемщиков привел к существенному сужению спредов. Для регионов-эмитентов первого эшелона они ограничиваются 40-60 б.п. <b>Принимая во внимание высокое кредитное качество Новосибирской области и щедрую премию, ожидаем повышенного спроса инвесторов. Справедливая доходность составляет 8,15% годовых. Рекомендуем выставлять заявки с купоном не ниже 7,90%.</b>
Выпуск	34018		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА)	-/-/BBB-/-		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Купонный период	91 день		
Срок обращения	5 лет		
Дюрация	3,85 года		
Амортизация	предусм.		
Индикативная ставка купона	8,00-8,30%		
Индикативная доходность	8,24-8,56%		
Дата размещения	28.09.2017	По выпуску предусмотрена амортизация: по 25% от номинала в дату выплаты 15-го и 18-го купонов и 50% от номинала в дату выплаты 20го купона (погашения).	

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

**28.09.2017**

**UPD!**

Эмитент	<b>Банк Дельта Кредит</b>	<b>ДельтаКредит</b> - монопродуктовый банк, специализирующийся на ипотечном кредитовании и фондирующийся преимущественно за счет эмиссии корпоративных облигаций. Дельта Кредит контролируется Росбанком, оба банка входят в структуру французской группы Societe Generale. По размеру активов Дельта Кредит занимает 46 место на 01.08.2017г. в банковской системе РФ. Во 2 кв. 2017г. банк существенно улучшил показатели и сохранил прибыльность. По итогам 2 кв. 2016 г. получена чистая прибыль 0,6 млрд руб. против 0,5 млрд руб. убытка годом ранее, в целом за 1П2017г. чистая прибыль составила 1,2 млрд руб. против 1,3 млрд чистого убытка в 1П2016г. На 01.06.2017 активы составили 167,3 млрд. руб. (+5% к началу 2017г.), кредитный портфель – 139,7 млрд. руб. (+3,1%) к началу 2017г. На 01.09.2017г. норматив достаточности капитала Н1.0 - 13,5%, базового капитала Н1.1 – 9,7%, основного капитала Н1.2 - 11,3%.	Банк разместился в рамках наших ожиданий: мы рекомендовали выставлять заявки по купону 8,25-8,35%. В ходе формирования книги эмитент трижды снижал диапазон ставки купона - с первоначальных 8,45-8,65% до финального 8,35% (YTM – 8,52%). Т.е. спред к суверенной кривой составил 90 б.п., что, на наш взгляд, выглядит справедливо и ограничивает потенциал существенного роста котировок бумаги в краткосрочной перспективе.
Выпуск	БО-001P-01		
Рейтинг (S&P/M/F/ АКРА)	-/Ba1/BBB-/AAA(RU)		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Купонный период	6 мес.		
Срок обращения	3 года		
Дюрация	2,7 года		
Ставка купона	8,35%		
Доходность	8,52%		
Дата book-building	20.09.2017		

**02.10.2017**

Эмитент	<b>Альфа - банк</b>	<b>Альфа – банк</b> по размеру активов на 01.09.2017г. занимает 7 место в банковской системе РФ. Активы банка с начала года выросли на 13% до 2,8 трлн руб., кредитный портфель – на 14,7% до 1,7 трлн руб. По итогам 6 мес. 2017г. (согласно отчетности по МСФО) Альфа - банк получил чистую прибыль в размере 26,2 млрд руб. против 0,8 млрд руб. прибыли за аналогичный период прошлого года. Чистый процентный доход вырос на 6% до 52,6 млрд руб., чистые комиссионные доходы за 6 месяцев 2017 года составили 24,6 млрд руб. (рост на 20% по отношению к 2016 году). По данным РСБУ на 01.09.2017г. норматив достаточности капитала Н1.0 составил 10,9% (мин. 8%), норматив достаточности базового капитала Н1.1 – 7,5% (мин. 5%), норматив достаточности основного капитала Н1.2 – 8,9% (мин. 6%).	Наиболее ликвидные из локальных выпусков облигации серий БО-17 (дюрация 3,2 г.) и БО-20 (дюрация 2,3 г.) торгуются с доходностью 8,5-8,6%, более длинные рублевые евробонды Alfa 21 и 22 с доходность 8,55-8,60%. Т.е. предлагаемый эмитентом ориентир содержит премию ко вторичному рынку. <b>Принимая во внимание результаты book-building нового РСХБ, БО-03P (дюрация -3,5 г., YTM -8,58%), полагаем, что Альфа – банку удастся разместиться ниже озвученного индикатива и с дисконтом к РСХБ. Рекомендуем участие в размещении по ставке купона не ниже 8,3% годовых.</b>
Выпуск	БО - 21		
Рейтинг (S&P/M/F/ АКРА)	BB/Ba2/BB+/AA(RU)		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Купонный период	6 мес.		
Срок обращения	15 лет		
Оферта	3 года		
Дюрация	2,7 года		
Индикативная ставка купона	8,40-8,60%		
Индикативная доходность	8,58-8,78%		
Дата book-building	26.09.2017		

### Параметры выпуска

### Комментарий к размещению

### Оценка РЕГИОНА

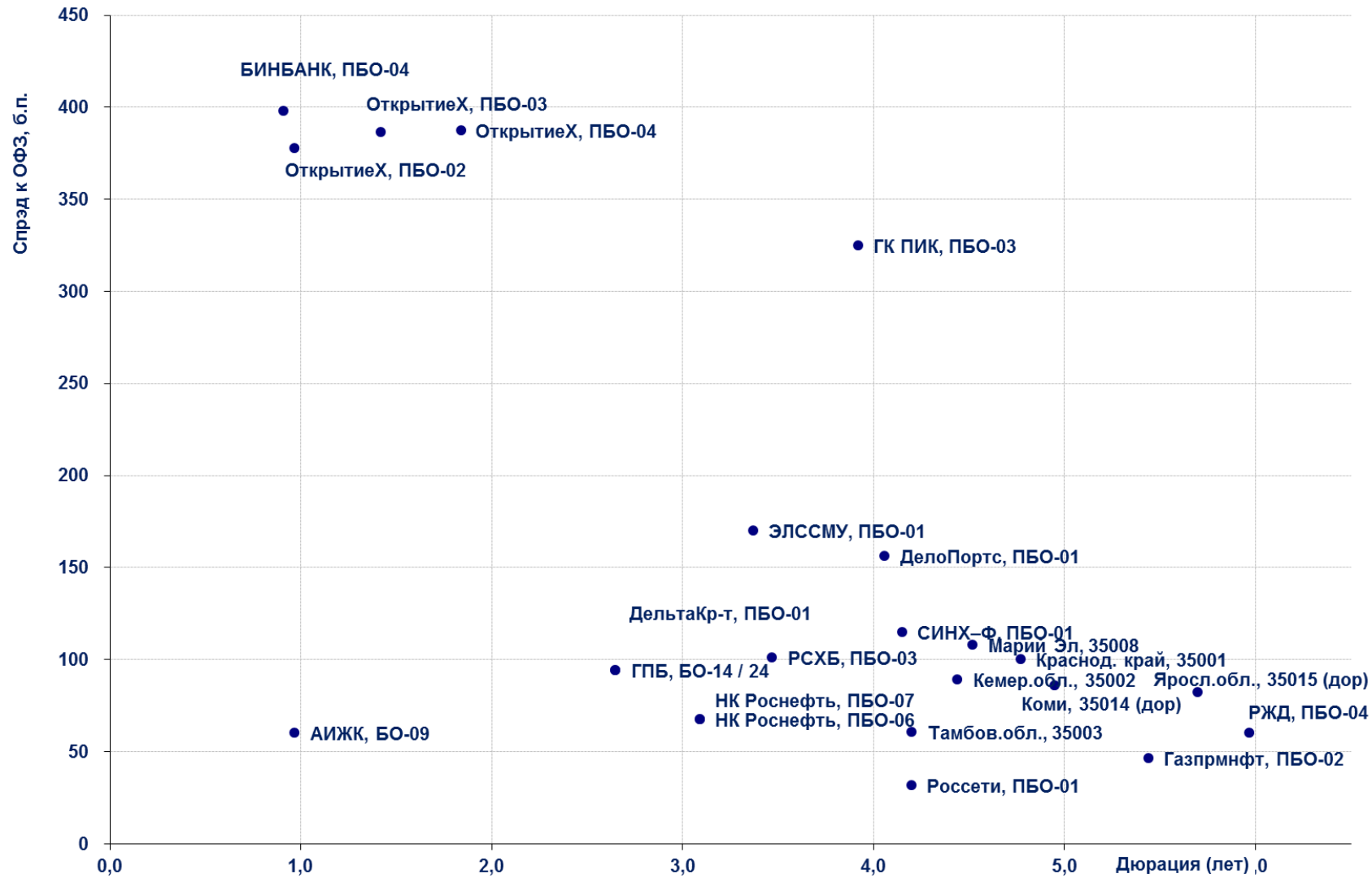
**03.10.2017**

Эмитент	<b>ЛСР</b>	<p><b>Группа ЛСР</b> - один из ведущих девелоперов и производителей стройматериалов в России. Компания реализует проекты жилой недвижимости в Санкт-Петербурге, Москве и Екатеринбурге. По итогам 2016 г. выручка ЛСР составила 98,1 млрд руб., маржа по показателю EBITDA – 20%. Результаты 1П2017г. слабые (резкое падение показателей, убыток, рост долговой нагрузки), что менеджмент объясняет плановым низким вводом объектов в эксплуатацию в отчетном периоде. Ожидается, что основной объем ввода объектов в размере 800 тыс. кв. м. состоится во 2П2017г. (против 182 тыс. кв. м. в 1П2017г). В 1П2017г. выручка составила 26,3 млрд руб., маржа EBITDA – 5%, операционный убыток – 0,6 млрд руб. На 30.06.2017г. ND/EBITDA – 2,1x (против 1,6x годом ранее). По выпуску предусмотрена амортизационная структура погашения: по 30% от номинала в дату выплаты 16 и 18-го купонов и 40% от номинала в дату выплаты 20-го купона.</p>	<p>На долговом рынке компания представлена тремя выпусками облигаций, один из которых погашается в октябре 2017 г. Собственные более короткие выпуски ЛСР,001P-01 и 001P-02 предлагают доходность порядка 9,1% при дюрации 2,6 г. и 3,0 г. соответственно. Индикатив по купону нового выпуска соответствует премии к ОФЗ в диапазоне 175-205 б.п., а к недавно размещенному выпуску Эталон ЛенСпецСМУ (дюрация 3,37 г.) – 10-40 б.п., что выглядит завышено. Ожидаем повышенного интереса к размещению. <b>Рекомендуем выставлять заявки с купоном не ниже 8,85% (УТМ – 9,15%).</b></p>
Выпуск	001P-03		
Рейтинг (S&P/M/F/ RAEX)	-/B1/B/A(RU)		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Купонный период	3 мес.		
Срок обращения	5 лет		
Амортизация	предусм.		
Дюрация	3,8 года		
Индикативная ставка купона	9,00-9,25%		
Индикативная доходность	9,31-9,58%		
Дата book-building	29.09.2017		

**05.10.2017**

Эмитент	<b>РСХБ</b>	<p><b>РСХБ</b> – один из крупнейших банков РФ, специализирующийся на финансировании предприятий АПК. Банк на 100% принадлежит государству. На 01.09.2017 активы РСХБ составляли 2,94 трлн руб. (5 место в банковской системе РФ). В течение последнего года банк существенно улучшил финансовые показатели. По итогам 1П2017г. (отчетность МСФО) кредитный портфель вырос на 8,4% до 1,96 трлн руб., активы – на 5,5% до 2,6 трлн руб. Однако из-за сохранения высоких расходов на резервирование потерь, РСХБ все еще убыточен. За 1П2017г. убыток составил 10,8 млрд руб. (что более чем в 2 раза меньше убытка 1П2016г. – 25,3 млрд руб. и стало следствием роста чистых процентных и комиссионных доходов, наряду с сокращением затрат на резервы. В течение 1П2017 г. РСХБ поддерживал комфортный запас капитала: Н1.0 по состоянию на 30.06.2017г. составил 14,6%. Кроме этого в конце августа было принято решение об увеличении уставного капитала банка на 25 млрд руб., в результате чего УК увеличится до 364,8 млрд руб.</p>	<p><b>UPD!</b> В ходе сбора заявок эмитент принял решение увеличить объем размещения с 5 до 7 млрд руб. и установить финальную ставку купона в размере 8,40%, что транслируется в доходность 8,58% годовых против первоначального диапазона 8,40-8,60% (УТМ – 8,58-8,78%).</p>
Выпуск	БО-03P		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА)	-/Ba2/BB+/AA(RU)		
Объем выпуска	7 млрд руб.		
Купонный период	6 мес.		
Срок обращения	4 года		
Ставка купона	8,40%		
Доходность	8,58%		
Дата book-building	22.09.2017		

Карта первичного рынка (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), июль-сентябрь 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 Шилыева (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.