

**04 октября 2017 г.**  
**Юлия Гапон** [gaпон@region.ru](mailto:gaпон@region.ru)  
**Александр Ермак** [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru)

На первичном рынке долга преобладают размещения эмитентов финансового сектора. Сегодня собирает книгу инвесторов на новый выпуск объемом 10 млрд руб. принадлежащий Роснефти банк ВБРР. До конца недели с займами выйдут РН Банк и Сбербанк. На следующей неделе пройдет book-building Кредит ЕвропаБанк и ТрансФин-М.

В тоже время активность субфедеральных заемщиков, традиционно предпочитающих «осеннее окно», на данный момент невысока. В ближайшее время облигационные займы инвесторам предложат Курская область (дебютный выпуск на 1,3 млрд руб.) и Красноярский край (выпуск на 10 млрд руб.).

Параметры выпуска	Комментарий к размещению		Оценка РЕГИОНа
	<b>10.10.2017</b>		
Эмитент	<b>Курская обл.</b>	<b>Курская область</b> является средним по размеру экономики регионом с концентрацией	В последнее время мы наблюдаем повышенный интерес инвесторов к облигациям субфедеральных заемщиков. Новый выпуск Курской области индикативно предлагает премию к суверенной кривой 100-120 б.п. Недавно размещенные облигации представителей регионов первого эшелона, таких как Новосибирская и Кемеровская области торгуются со спредами в 50 и 80 б.п. соответственно. Небольшой объем предложения выпуска Курской области и ее устойчивый кредитный профиль, как эмитента, будет способствовать формированию книги ниже заявленных ориентиров купона.
Выпуск	35001	на сельском хозяйстве (19% ВРП), обрабатывающих производствах и добыче полезных	
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА)	-/-/-/А(RU)	ископаемых (10%). Темп роста ВРП области по итогам 2016 г. составил 102,5% (ВВП РФ – 99,9%), объем ВРП 369 млрд руб. Динамика промышленного производства также	
Объем выпуска / размещаемый объем	4 млрд руб. / 1,3 млрд руб.	выглядит сильнее общероссийской – индекс промпроизводства области составил 104,9% против 104,6% по ЦФО и 101,1% по РФ. Доходы бюджета по итогам 2016 г.	
Срок обращения	8 лет	достигли 43,8 млрд руб. Финансовая независимость региона умеренная (доля собственных доходов составляет 70%). Дефицит бюджета в 2016 г. составил 7% к	
Дюрация	4 года	налоговым и неналоговым доходам, или 2,0 млрд руб. в абсолютном выражении. Для	
Амортизация	предусм.	области характерна низкая долговая нагрузка: объем государственного долга 9,3 млрд	
Индикативная ставка купона	8,30-8,50%	руб., или 31% к налоговым и неналоговым доходам. На 01.09.2017 г. госдолг составил	
Индикативная доходность	8,56-8,77%	9,4 млрд руб. и был представлен только бюджетными кредитами. В 2017 г. (в редакции	
Дата book-building	05.10.2017	Закона о бюджете от 25.09.2017 г.) ожидается рост бюджетных доходов к 2016г. на 9% до 47,4 млрд руб. при соразмерном росте расходов (+9%) до 50,0 млрд руб. Дефицит	
<p><i>БК «РЕГИОН» выступает организатором размещения</i></p>			

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНА

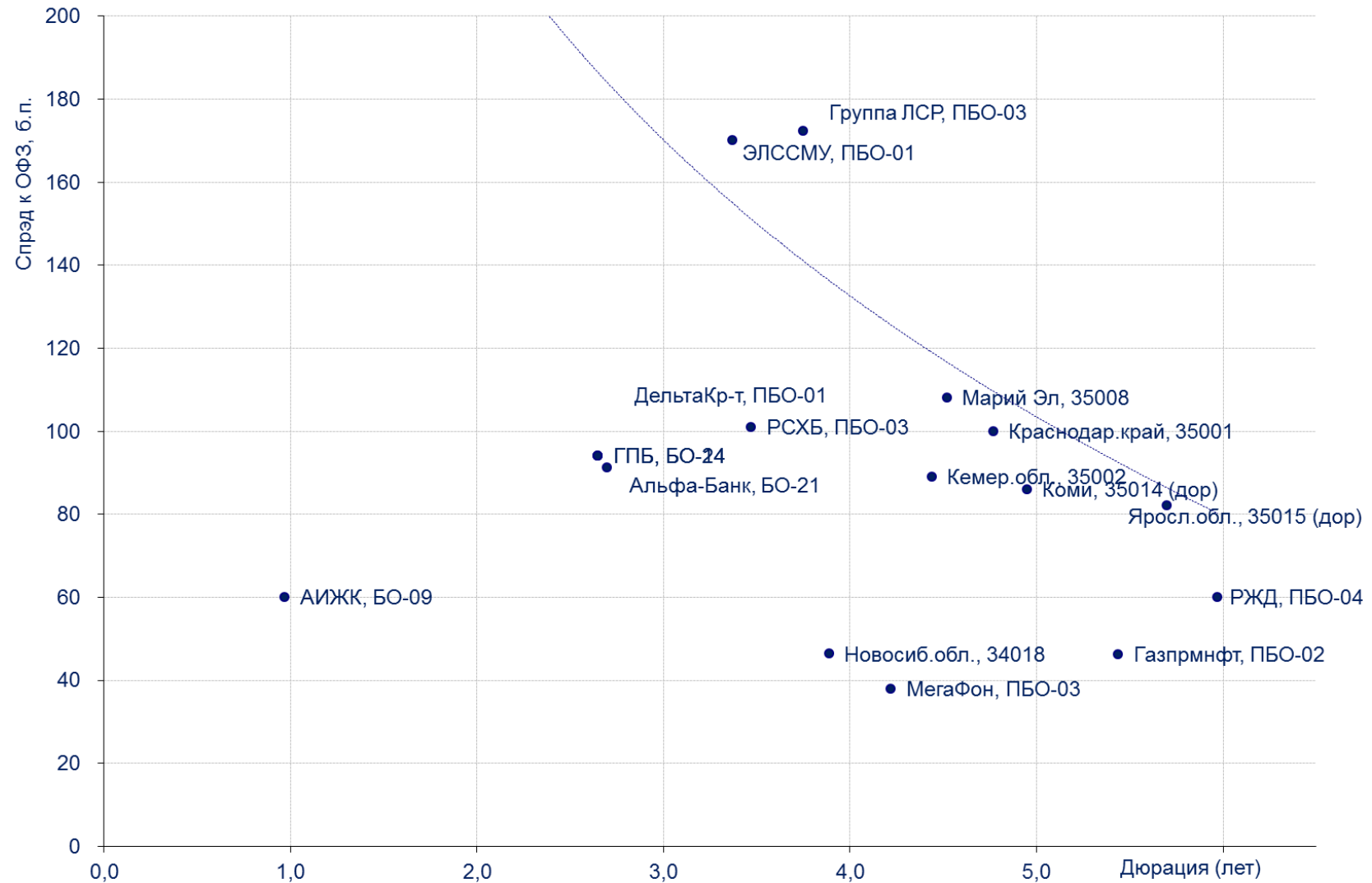
10.10.2017

Эмитент	<b>ВБРР</b>	Всероссийский банк развития регионов (ВБРР) – принадлежащий на 98,3% Группе	Для позиционирования выпуска ВБРР
Выпуск	001P-01	Роснефть банк с активами в размере 309 млрд руб. (28 место в банковской системе РФ	ориентирами могут выступать недавно
Рейтинг (S&P/M/F/ АКРА)	-/Ba2/-/AA-(RU)	на 01.08.2017 г.) В тоже время по размеру капитала (103,8 млрд руб.) банк занимает 12	размещенные бонды близких государству
Объем выпуска	10 млрд руб.	место. Основными клиентами банка являются крупные предприятия ТЭК. В структуре	банков – РСХБ и ГПБ, предлагающие
Купонный период	6 мес.	пассивов преобладают средства юрлиц – 75% на 01.08.2017г. Для банка характерна	доходность 8,4-8,5% при аналогичной с
Срок обращения	3 года	высокая финансовая устойчивость. По итогам 1П17 г. NIM достигла 5,7%, ROA – 2,4%,	выпуском ВБРР дюрации или премию к
Индикативная ставка купона	8,60-8,80%	ROE – 7,4%. В 2015-2016г.г. банк получил докапитализацию от основного акционера в	ОФЗ 80-90 б.п. Новый выпуск ВБРР
Индикативная доходность	8,78-8,99%	размере 102,5 млрд руб. Показатели достаточности капитала банка одни из самых	содержит премию к суверенной кривой в
Дата book-building	04.10.2017	высоких в секторе: норматив N1.0 составляет 42,6%, N1.1 – 35%, N1.2 – 40,1%. Доля	размере 118-139 б.п., а к бондам
		просроченных ссуд крайне низкая – в течение 2017 года находилась в диапазоне 0,6-	материнской Роснефти 45 -65 б.п.
		0,7%.	
		На рынке публичного долга ВБРР на данный момент не представлен. Размещенный	
		ранее выпуск ВБРР серии 01 на 575 млн руб. был погашен в октябре 2009 г.	
<i>БК «РЕГИОН» выступает организатором размещения</i>			

Эмитент	<b>РН Банк</b>	<b>РН Банк</b> – банк Альянса автопроизводителей Рено-Ниссан в РФ (60% принадлежит	На локальном долговом рынке РН Банк
Выпуск	БО-001P-02	Альянсу, 40% - ЮниКредитБанку). Банк оказывает услуги по финансированию дилеров	представлен двумя выпусками облигаций
Рейтинг (S&P/M/F/ АКРА)	BB+/-/-/AA(RU)	(31% кредитного портфеля), а также предоставляет розничные кредиты на покупку	серий 01 (дюрация-0,7 г.) и БО-001P-02
Объем выпуска	5 млрд руб.	автомобилей брендов Альянса (69% кредитного портфеля). По размеру активов,	(дюрация – 2,1 г.), которые имеют
Купонный период	6 мес.	которые на 01.09.2017 составили 75,6 млрд руб., банк занимает 74 место в банковской	ограниченную ликвидность. Последние
Срок обращения	3 года	системе РФ. По данным отчетности по МСФО, на 30.06.2017 NPL 90+ составлял 0,5%, а	размещения банков первого эшелона
Индикативная ставка купона	8,45-8,60%	покрытие резервами – 1,8 раза. Чистая прибыль банка в 1П17г. по сравнению с 1П16г.	проходили со спредами над суверенной
Индикативная доходность	8,63-8,78%	выросла на 15% до 928 млн руб., чистая процентная маржа – на 0,9 п.п. с 6,2% до7,1%.	кривой в диапазоне 90-100 б.п., что в
Дата book-building	05.10.2017	Капитализация находится на приемлемом уровне. На 01.09.2017 г. норматив	случае с РН Банком, имеющим высокий
		достаточности капитала N1.0 составил 11,5%, нормативы достаточности базового и	рейтинг, доступ к фондированию и
		основного капитала – 10,9%.	дефицит бумаг на рынке, справедливо по
			нижней границе сформировавшейся
			премии. <b>Участие в размещении нового</b>
			<b>выпуска РН Банка интересно на всем</b>
			<b>маркетингуемом диапазоне купона.</b>
			<b>Справедливая доходность, на наш взгляд,</b>
			<b>составляет 8,45%.</b>

Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
<b>09.10.2017</b>			<b>UPD!</b>
Эмитент	<b>Мегафон</b>	<p><b>Мегафон</b> - второй по размеру бизнеса российский оператор сотовой связи. Компания также присутствует на рынках Таджикистана, Абхазии и Южной Осетии. Но 98,6% выручки приходится на РФ. Абонентская база Мегафона -77,4 млн человек. В 2016 г. выручка компании составила 316,3 млрд руб. (+0,9% к 2015 г.), показатель OIBDA – 121,1 млрд руб. (-8,6%), рентабельность по OIBDA снизилась до 38,3% с 42,2% за 2015 год. Ситуация с долговой нагрузкой немного ухудшилась – метрика ND/OIBDA выросла с 1,5х до 1,7х. И хотя во 2 кв. 2017 г. отмечается улучшение динамики (г-г) некоторых показателей: рост выручки на 13,9%, OIBDA – на 15,8%, в тоже время рентабельность по OIBDA продолжает снижаться. В 1 кв. 2017 г. маржа по OIBDA составляла 39%, во 2 кв. 2017г. опустилась до 38,2%.</p>	<p>В ходе book-building эмитент дважды сужал диапазон купона, разместив выпуск по нижней границе ориентира – 7,85% (YTM – 8,0%) против первоначальных 7,85-8,00% (YTM – 8,00-8,11%). Мы не видим потенциала ценового роста в бумаге на вторичном рынке.</p>
Выпуск	БО-001P-03		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА)	BVB-/Ba1/-/AA(RU)		
Объем выпуска	15 млрд руб.		
Купонный период	6 мес.		
Срок обращения	5 лет		
Дюрация	4,2 года		
Ставка купона	7,85%		
Доходность	8,00%		
Дата book-building	28.09.2017		
<b>13.10.2017</b>			
Эмитент	<b>Сбербанк</b>	<p>По состоянию на 01.09.2017 г. активы <b>Сбербанка</b> составили 23,3 трлн руб. Согласно отчетности по РСБУ, чистый процентный доход банка увеличился год-к-году на 6,7% и составил 787 млрд руб., что стало следствием снижения ставок по привлекаемым средствам и роста розничного кредитного портфеля. Комиссионный доход вырос на 13,7% до 223 млрд руб. На 01.09.2017 базовый и основной капиталы составляли 2,7 трлн руб., общий капитал – 3,5 млрд руб. Нормативы достаточности капитала у Сбербанка существенно выше минимально установленных Банком России значений: на 01.09.2017г. Н1.1 и Н1.2 находятся на уровне 10,9%, Н1.0 – 14,2%. По новому выпуску установлены купонные периоды: 1-6 купоны продолжительностью 182 дня, 7 купон - 60 дней.</p>	<p>Доходность собственных более ликвидных выпусков Сбербанк, БО-37 (дюрация – 3,3 г.) составляет 8,2%, Сбербанк, БО-19 (дюрация – 2,85г.) находится в диапазоне 7,85-7,90%. <b>Принимая во внимание результаты недавних размещений банков первого эшелона, премию к суверенной кривой в 50 б.п. мы считаем справедливой. Рекомендуем участие в размещении нового выпуска Сбербанка на всем маркетированном диапазоне купона. Ожидаем снижения доходности выпуска после выхода на вторичные торги до 8%.</b></p>
Выпуск	001P-03R		
Рейтинг (S&P/M/F/ АКРА)	-/Ba2/BVB-/AAA(RU)		
Объем выпуска	20 млрд руб.		
Срок обращения	3г2мес.		
Индикативная ставка купона	8,00-8,15%		
Индикативная доходность	8,16-8,32%		
Дата book-building	06.10.2017		

Карта первичного рынка (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), июль-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](http://www.region.ru)

REUTERS: REGION

BLOOMBERG: RGNM

**ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

Екатерина Шилева (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.