



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                    | <b>Банк ГПБ</b> | 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. <b>Участие в размещении выглядит</b> |
| Индикативная ставка купона | 8,40 - 8,60%    | 10,1% кварталом ранее. На вторичном долговом рынке ГПБ представлен достаточно          | <b>интересно. Рекомендуем выставлять</b>      |
| Индикативная доходность    | 8,58 - 8,78%    | широко – в обращении находятся 18 выпусков банка почти на 150 млрд руб.                | <b>заявки по купону не ниже 8,2% (УТР -</b>   |
| Дата book-building         | 26.10.2017      | В последний раз на рынок публичного долга ГПБ выходил 26.09.2017 г. с трехлетним       | <b>8,37%).</b>                                |
|                            |                 | выпуском серии БО-24 на 5 млрд руб., установив купон 8,4% годовых на три года.         |   |

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

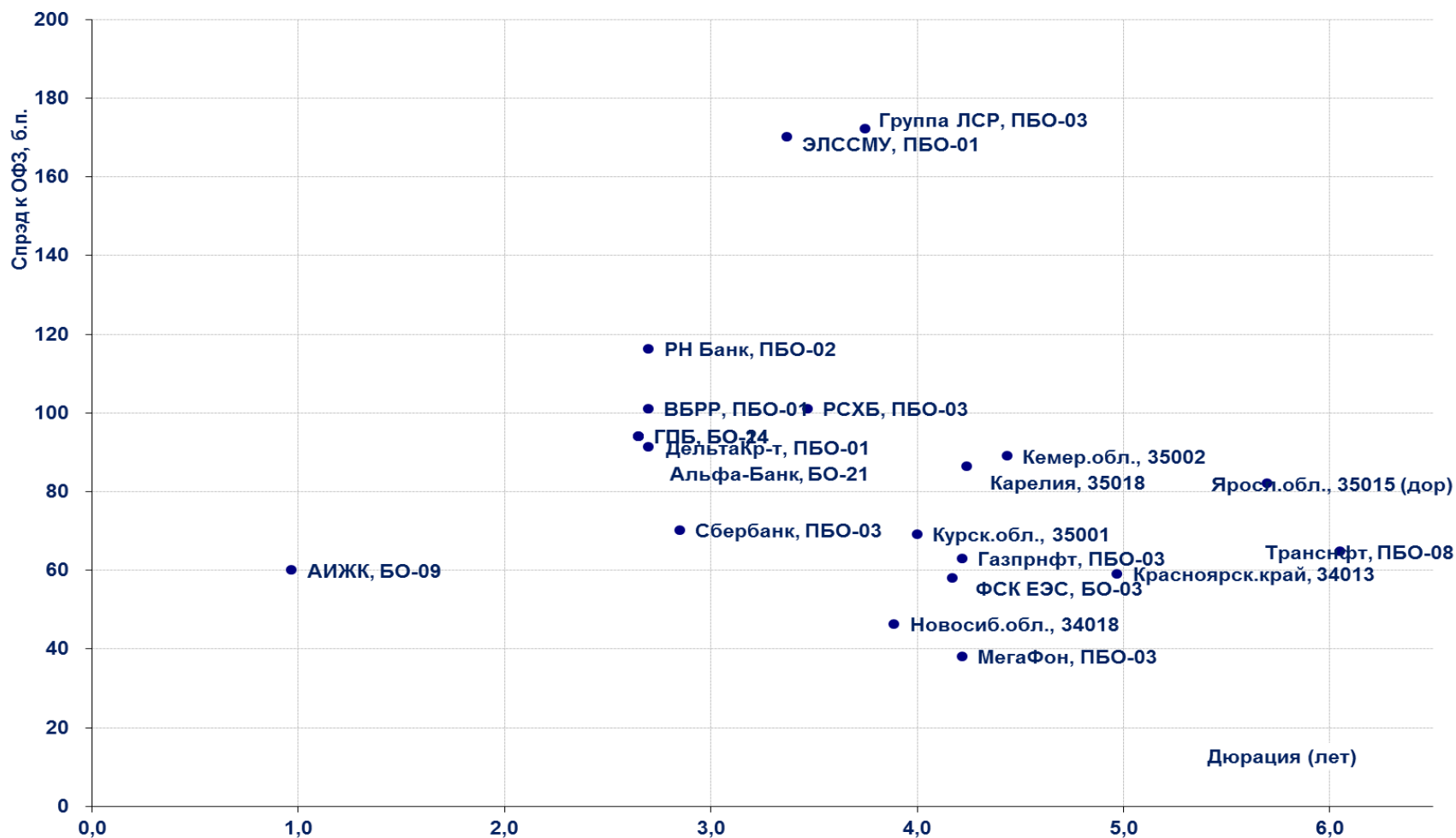
Оценка РЕГИОНа

**09.11.2017**

| Параметры выпуска  | Комментарий к размещению   | Оценка РЕГИОНа  |
|--|--|---|
| <p>Эмитент<br/>Выпуск<br/>Рейтинг (S&amp;P/M/F/АКРА/Эксперт)<br/>Объем выпуска<br/>Срок обращения<br/>Дюрация<br/>Купонный период<br/>Ориентир по купону<br/>Способ размещения<br/>Дата размещения</p> | <p><b>Красноярский край</b><br/>34014<br/>BB-/B1/BV+/A(RU)/-<br/>7,8 млрд руб.<br/>7 лет<br/>5 лет<br/>3 мес.<br/>н/д<br/>конкурс<br/>09.11.2017</p> <p><b>Красноярский край</b> – 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.</p> | <p>На фоне высокого интереса инвесторов к долгу регионов спрэды по облигациям субфедеральных заемщиков сократились до минимумов. Для первого эшелона они составляют 50 б.п. <b>В качестве ориентиров при позиционировании нового выпуска края выступают схожие по дюрации 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%).</b></p> |

|   |  |   |
|---|--|---|
| <p>Эмитент<br/>Выпуск<br/>Рейтинг (S&amp;P/M/F/АКРА/Эксперт)<br/>Объем выпуска<br/>Срок обращения<br/>Дюрация<br/>Индикативная ставка купона<br/>Индикативная доходность<br/>Дата book-building</p> | <p><b>Ненецкий АО</b><br/>35001<br/>-/-/BB-/ -/<br/>0,5 млрд руб.<br/>7 лет<br/>3,25 г.<br/>8,20-8,45%<br/>8,46-8,72%<br/>03.11.2017</p> <p><b>Ненецкий АО</b> (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.</p> | <p>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.</p> |
|---|--|---|

Карта первичного рынка (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), сентябрь-октябрь 2017г.



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, [gaпон@region.ru](mailto:gaпон@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.