



17 октября 2019 г.

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

На вторичном рынке после почти двухнедельного ценового «ралли», которое привело к снижению доходности ОФЗ в пределах 29-39 б.п. (в среднем по рынку на 31 б.п.), наметилась консолидация. Тем не менее, вчерашние аукционы прошли успешно для Минфина. Спрос на самый долгосрочный был относительно умеренным (по сравнению с предыдущими размещениями). Тем не менее, Минфину РФ удалось разместить облигации на общую сумму более 29,615 млрд руб. (в 1,5 раза больше, чем на предыдущих аукционах) с нулевой «премией» к вторичному рынку. При этом впервые в истории доходность на аукционе при размещении долгосрочного выпуска (со сроком обращения более 15 лет) опустилась ниже 7-ми процентного уровня (6,94% годовых). Второй аукцион по размещению ОФЗ-ИН прошел при относительно высоком спросе, который более чем в 3,7 раза превысил объем предложения, который был размещен в полном объеме по ценам на 0,148 п.п. ниже средних цен вторичного рынка. Более подробно об итогах аукционов читайте в наших [«Заметках на полях: «Впервые в истории преодолен 7-ми процентный «рубеж» по «длинным» ОФЗ».](#)

Сегодня сразу четыре эмитента проводят book-building новых выпусков облигаций – Белгородская область, Металлоинвест, РОСНЕФТЬ и Тойота Банк. О выходе на публичный рынок долга в ближайшее время заявили Экспобанк, Республика Саха (Якутия), Гидромашсервис, ГТЛК и Томская область (доразмещение выпуска 2017г.).

Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНА
22.10.2019			
Эмитент	Белгородская область	Основными инвестиционными преимуществами Белгородской области являются: высокий минерально-сырьевой потенциал (80% запасов железных руд Курской магнитной аномалии и 40,5% разведанных запасов железных руд России); хорошо диверсифицированная экономика со специализацией на сельском хозяйстве, горнодобывающем и пищевом производствах; развитая промышленность; положительная динамика экономики (в 2018г. ВРП вырос на 3,6% до 835 млрд руб.); устойчивый рост доходов бюджета (доходная часть в 2018г. выросла на 19,8% до 93,7 млрд руб., налоговые и неналоговые доходы (НиННД) – на 21,3% до 73,5 млрд руб.); высокая финансовая самостоятельность (доля собственных доходов составила 92%); высокий профицит бюджета (11% НиННД). В 2018г. государственный долг сократился на 17% до 33 млрд руб. и был в основном представлен ценными бумагами (38%) и бюджетными кредитами (29%). Долговая нагрузка (Долг/НиННД) снизилась до отметки в 45% против 66% и 91% в 2017 и 2016 гг. соответственно. Расходы на обслуживание долга умеренные – 2,1% в совокупных расходах. На 2019г. запланирован рост доходов бюджета на 3,2% до 96,7 млрд руб. при росте расходов на 21% до 103,8 млрд руб. Дефицит запланирован в размере 7,1%. По выпуску предусмотрена амортизационная структура погашения: 50% от номинала в дату окончания 12-го купона, по 25% в дату окончания 16-го 20-го купонов.	Выпуск Белгородской области удовлетворяет требованиям по инвестированию средств пенсионных накоплений, пенсионных и страховых резервов, а также соответствует требованиям для включения в Ломбардный список Банка России. В последний раз на рынок область выходила в августе т.г., разместив пятилетний выпуск в объеме 2 млрд руб. На вторичном рынке обращаются 6 выпусков области в объеме 11,675 млрд руб. по непогашенному номиналу. Последние сделки в выпусках 35011 (дюрация 3,09г.) и 34012 (дюрация 2,95г.) проходили с доходностью 7,18 – 7,35% годовых, что соответствует спрэду к G-кривой 81-95 б.п. Индикативы по новому выпуску содержат премию к госбумагам 101 – 122 б.п.
Выпуск	34013*		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт) эмитента	-/-/-/AA-		
Объем размещения	2 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Дюрация	3,28г.		
Купонный период	91 день		
Индикативная ставка купона	7,20 – 7,40%		
Индикативная доходность	7,40 – 7,61%		
Дата book-building	17.10.2019		
*БК РЕГИОН выступает организатором размещения выпуска			

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

23.10.2019

Эмитент	Металлоинвест	Металлоинвест – ведущий производитель и поставщик железорудной продукции и горячебрикетированного железа на мировом рынке, крупнейшая в РФ и вторая в мире горнорудная компания по запасам железной руды (14,2 млрд т., около 150 лет эксплуатационного периода). Крупнейшими бенефициарами компании выступают Алишер Усманов (49%) и Владимир Соч (30%). В 1П2019г. компания показала смешанную по сравнению с 1П2018г. динамику показателей. По итогам 1П2019г. выручка компании составила \$3,6 млрд (-5% г-г), показатель EBITDA – \$1,4 млрд, рентабельность 39,3% против 39,5% годом ранее, чистая прибыль \$1,0 млрд (+17%). По состоянию на 30.06.2019г. кредитный портфель остался на уровне начала года, составив \$4 млрд и на 90% был представлен долгосрочными кредитами и займами. Ликвидная позиция устойчивая: денежные средства (\$0,5 млрд) полностью покрывают краткосрочные кредиты и займы (\$0,4 млрд). Долговая нагрузка в терминах ND/EBITDA выросла на 30.06.2019г. до 1,25x против 1,14x на 31.12.2019г., что для публичных эмитентов металлургической отрасли является уровнем «выше среднего». В 1П2019г. кредитные агентства «большой тройки» и Эксперт РА повысили Металлоинвесту рейтинги на одну ступень.	29.10.2019г. эмитент досрочно погасит выпуск БО-01 объемом 10 млрд руб. С учетом предлагаемой индикативами нового выпуска Металлоинвеста премии к G-кривой ОФЗ 96 – 112 б.п. считаем участие в размещении интересным на всем маркируемом диапазоне купона. Принимая во внимание, что длинный выпуск более сильного по набору кредитных метрик ГМК НорНикеля торгуется с «премией» к госбумагам в 75 б.п. (дюрация 4,23г.), а также доходность, предлагаемую собственными выпусками, на уровне 7,20% (дюрация 2,93г., спрэд к ОФЗ - 82 б.п.), рекомендуем выставлять заявки с купоном не ниже 7,25% годовых.
Выпуск	БО-03		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт) эмитента	BB+/Ba1/BB+/-/ruAA		
Объем размещения	10 млрд руб.		
Срок обращения	10 лет		
Оферта	5,5 лет		
Дюрация	4,62 года		
Купонные периоды	6 мес.		
Индикативная ставка купона	7,30 – 7,45%		
Индикативная доходность	7,43 – 7,59%		
Дата book-building	17.10.2019		

24.10.2019

Эмитент	РОСНЕФТЬ	НК РОСНЕФТЬ включена в перечень стратегических предприятий России. Является лидером среди крупнейших международных нефтегазовых компаний по объему доказанных запасов. (41,4 млрд барр. н. э.). Основными акционерами являются государственный Роснефтегаз (50% акций) и BP Russian Investments (19,8%). Рыночная капитализация Роснефти на 17.10.2019г. составила 4,4 трлн руб. В 1П2019г. вследствие роста объемов реализации нефти и нефтепродуктов (+6,5%), а также благодаря положительной динамики рублевых цен на нефть (+4,8% по марке «Urals»), выручка Роснефти выросла на 11% (г-г) до 4,2 трлн руб., показатель EBITDA - на 12% до 1,1 трлн руб., маржа EBITDA на 0,3 п.п. до 24,9%. Долговые метрики устойчивые: общий объем финансового долга составил на 30.06.2019г. 3,7 трлн руб. (-16% к началу года), доля долгосрочных кредитов и займов увеличилась с 77% на 31.12.2019г. до 81% на 30.06.2019г. Долговая нагрузка на 30.06.2019г. составила 1,4x против 1,2x в 2018г. и 2,1x в 2017г.. В январе 2019г. Moody's повысило рейтинг Роснефти до «Ваа3», в феврале S&P до «BBB-».	Выпуск удовлетворяет требованиям по инвестированию средств пенсионных накоплений, пенсионных и страховых резервов, а также соответствует требованиям для включения в Ломбардный список Банка России. В 2019г. Роснефть дважды выходила с облигациями на рынок, разместив в апреле и июле 5-летние выпуски общим номинальным объемом 55 млрд руб. Новый выпуск компании индикативно предлагает премию над суверенной кривой 92 б.п. или порядка 5-10 б.п. к собственной вторичной кривой Роснефти.
Выпуск	002P-09*		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт) эмитента	BBB-/Ваа3/-/-/ruAAA		
Объем размещения	15 млрд руб.		
Срок обращения	10 лет		
Оферта	4,5 года		
Дюрация	3,88 года		
Купонные периоды	91 день		
Индикативная ставка купона	не выше 7,15%		
Индикативная доходность	не выше 7,35%		
Дата book-building	17.10.2019		

*БК РЕГИОН выступает организатором размещения выпуска

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

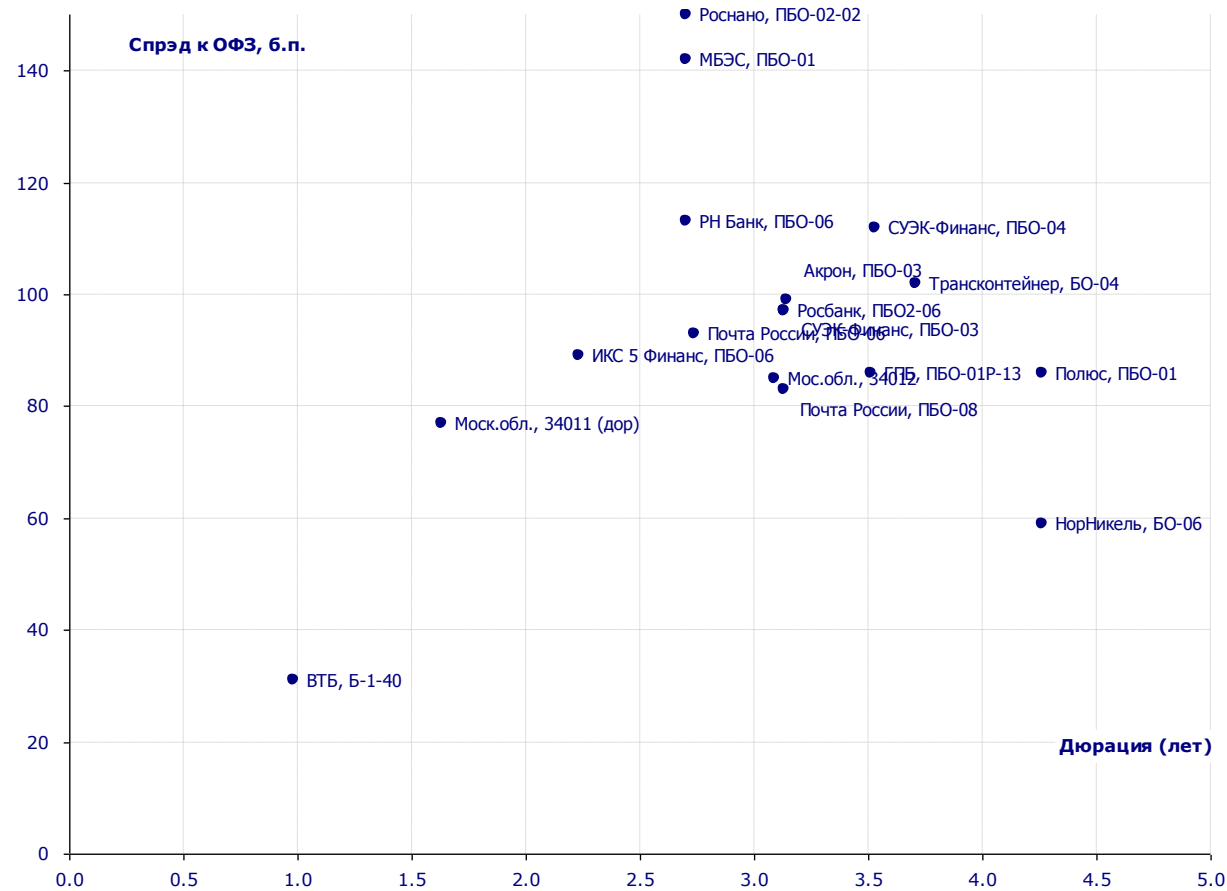
Оценка РЕГИОНа

25.10.2019

Эмитент	Тойота Банк	Тойота Банк входит в финансовый дивизион основанной в Японии группы Toyota Motor Corporation (TMC), являющейся глобальным производителем автомобилей. Финансовый дивизион корпорации объединяет дочерние финансовые общества Тойоты по всему миру и организован с 2000 года в рамках холдинговой компании Toyota Financial Services Corporation (TFSC), принадлежащей TMC. Специализация банка - розничное автокредитование и корпоративное кредитование официальных дилеров автомобилей Toyota и Lexus. По размеру активов Тойота Банк занимает на 01.10.2019г. 70 место (80,6 млрд руб.) в банковской системе РФ. По данным отчетности МСФО в 1П2019г. активы банка увеличились на 6% до 73,2 млрд руб. и на 95% были представлены выданными кредитами. На 30.06.2019г. кредитный портфель банка (за вычетом резервов) составил 68,2 млрд руб. (+9% г-к-г) и был представлен на 86% кредитами розничным клиентам и на 14% кредитами, выданными автодилерам. Показатели достаточности капитала имеют тенденцию к снижению, однако по-прежнему существенно превышают установленные регулятором нормативы. Показатель N1.0 на протяжении 2019г. находился в диапазоне 15-17%. По выпуску предоставлена гарантия со стороны Toyota Motor Finance (100%-ая дочка TFSC), которая обеспечивает своевременное погашение обязательств по ценным бумагам.	На вторичном рынке обращаются 2 выпуска банка с доходность 7,2 – 7,3% (дюрация – 1,1 и 2,2г., спрэд к G-кривой 92-94 б.п.). Выпуски других дочерних иностранных банков РН Банка и Фольксваген Банк РУС торгуются с доходностью 7,2 - 7,3% и спрэдами к госбумагам порядка 92-94 б.п. соответственно. Индикативы купона по новому выпуску Тойота Банка предполагают спрэд над суверенной кривой порядка 127-137 б.п., что выглядит явно завышено для первоклассного эмитента с дефицитом собственных бумаг в рынке. Ожидаем формирование спроса ниже заявленных ориентиров купона. Рекомендуем участие при купоне не ниже 7,20 – 7,25% (УТМ – 7,33 – 7,38%, спрэд к ОФЗ – 96-101 б.п.).
Выпуск	БО-001P-03		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт) эмитента/гарантора	-/-/-/AAA(RU)/-/AA-/Aa3/A+		
Объем размещения	5 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Дюрация	2,74 года		
Купонные периоды	6 мес.		
Индикативная ставка купона	7,50 - 7,60%		
Индикативная доходность	7,64 - 7,74%		
Дата book-building	17.10.2019		

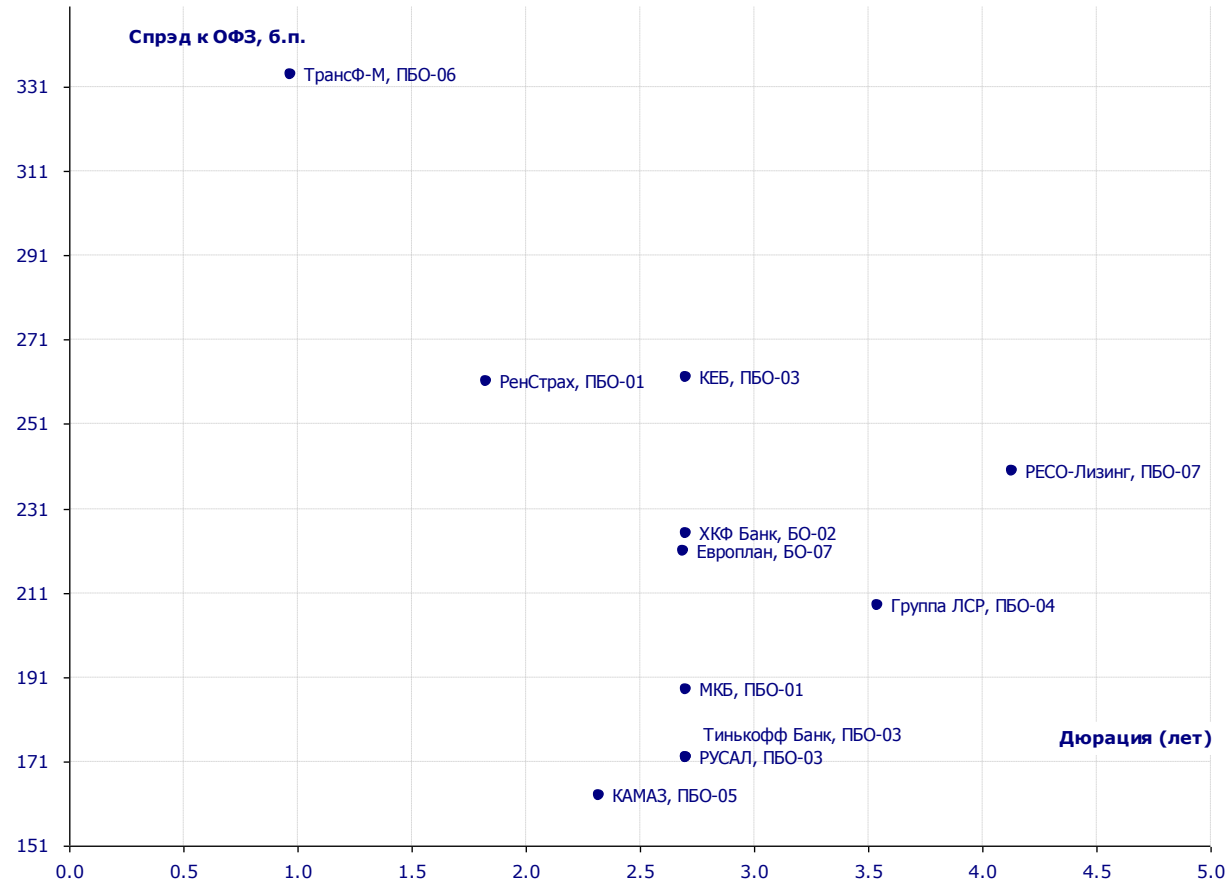


Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), сентябрь – октябрь 2019г. (часть 1)

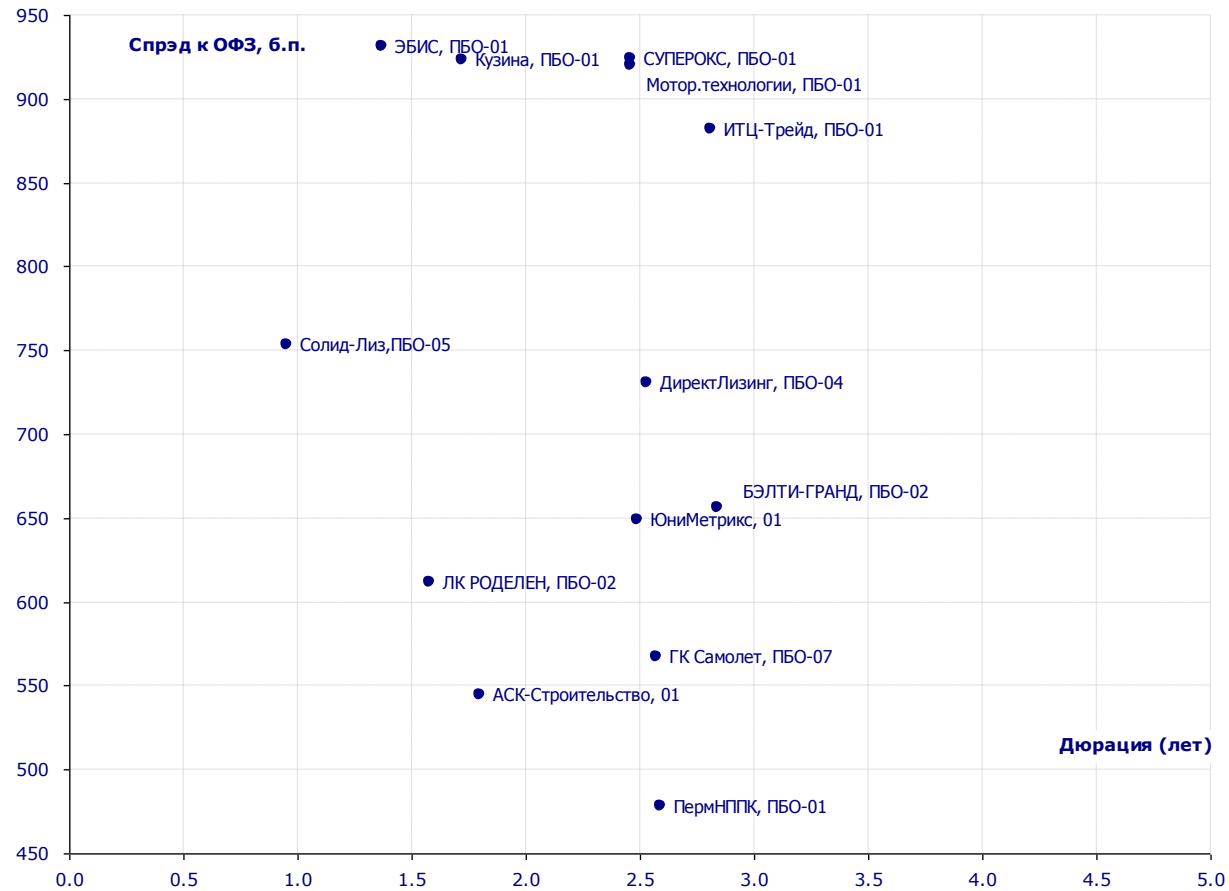




Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), сентябрь – октябрь 2019г. (часть 2)



Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б.п.), сентябрь – октябрь 2019г. (часть 3)



БК «РЕГИОН»

Адрес: Москва, Зубовский бульвар, д.11А
Многоканальный телефон: (495) 777 29 64
Факс: (495) 777-29-64 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)
Максим Швецов (доб. 694, SHvetsov@region.ru)

МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг (доб.192, vva@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.