

29 мая 2020 г.

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

Последние аукционы Минфина по продаже **ОФЗ**, состоявшиеся в среду 27 мая, после рекордных размещений прошлой недели, выглядели скромно по объемам (суммарный объем размещения составил около 78,31 млрд руб.), но тем не менее прошли с минимальным уровнем доходности (4,77% годовых для трехлетнего и 5,54% для десятилетнего выпусков). Более подробно в нашем специальном комментарии [«Спрос на ОФЗ снижается на фоне низких ставок»](#).  
В сегменте **субфедеральных** облигаций высокой активности не наблюдается по-прежнему. В начале июня на рынок выйдет Белгородская область. Бум размещений среди **корпоративных** эмитентов продолжается. Сегодня книги заявок инвесторов планируют собирать Металлоинвест, МРСК Центра и Приволжья, МРСК Центра, а также КАМАЗ и Евроторг. В ближайшее время на рынок также выйдут Кировский завод, Промсвязьбанк, РУСАЛ, ВБРР и МБЭС.

Параметры выпуска	Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
<b>04.06.2020</b>		
Эмитент	<b>Белгородская область</b>	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 мае 2020г., разместив пятилетний выпуск 35014 в объеме 3 млрд руб. при спросе 26,7 млрд руб. со ставкой купона 5,9% годовых и спрэдом над G-кривой 123 б.п. На вторичном рынке обращаются 8 выпусков области в объеме 15,975 млрд руб. по непогашенному номиналу. В июне и июле 2020г. состоится погашение двух выпусков региона. Последние сделки в недавно размещенном выпуске 35014 (дюрация 3,77г.) проходили с доходностью 5,97% годовых, что соответствует спрэду к G-кривой 109 б.п.
Выпуск	34015*	
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт) эмитента		
Объем размещения	2,7 млрд руб.	
Срок обращения	5 лет	
Амортизация	предусм.	
Дюрация	3,75 года	
Купонные периоды	91 день	
Индикативная ставка купона	н/д	
Индикативная доходность	н/д	
Дата book-building	02.06.2020	
*БК РЕГИОН выступает организатором размещения	Основными инвестиционными преимуществами <b>Белгородской области</b> являются: высокий минерально-сырьевой потенциал (80% запасов железных руд Курской магнитной аномалии, 37,5% разведанных запасов железных руд России); хорошо диверсифицированная экономика со специализацией на сельском хозяйстве, горнодобывающем и пищевом производствах; развитая промышленность; положительная динамика экономики (в 2019г. ВРП вырос на 2,5%, индекс промпроизводства - на 2,8%, в 1кв.2020г. рост промпроизводства 3,2%); устойчивый рост доходов бюджета (доходная часть в 2019г. выросла на 8,6% до 101,8 млрд руб.); высокая финансовая самостоятельность (доля собственных доходов составила 88%, НиННД – 76%). В течение 2015- 2019г.г. государственный долг постоянно снижался, в 2018г. он сократился на 17% до 33 млрд руб., в 2019г. – на 10% до 29,7 млрд руб. На 01.05.2020г. госдолг составил 26,7 млрд руб. и был в основном представлен ценными бумагами (41%) и бюджетными кредитами (34%). Долговая нагрузка (Долг/НиННД) также снижается: в 2019г. до 38% против 45% в 2018г. и 66% в 2017г. Расходы на обслуживание долга низкие – 1,4% в совокупных расходах. На 2020г. запланирован рост доходов бюджета на 1% до 103 млрд руб. при росте расходов на 6% до 110 млрд руб. По выпуску предусмотрена амортизационная структура погашения: 14% от номинала в даты окончания 12-го и 14-го купонов, по 18,5% в даты окончания 16-го и 18-го купонов и 35% от номинала в дату окончания 20-го купонного периода (погашение облигаций). 30.04.2020г. АКРА подтвердило кредитный рейтинг Белгородской области на уровне AA-(RU), прогноз «стабильный».	

## Параметры выпуска

## Комментарий к размещению

## Оценка РЕГИОНа

**05.06.2020**

Эмитент	<b>МРСК Центра</b>	<b>МРСК Центра</b> МРСК Центра - ведущая электросетевая компания России, ведет бизнес на территории 11 областей Центральной части России. Правительство РФ в лице Федерального агентства по управлению госимуществом является конечной контролирующей стороной компании, доля ПАО «Россети» (доля государства – 88,04%) составляет 50,23%. В 1кв2020г. выручка выросла (год-к-году) на 0,8% и составила 25,3 млрд руб., в том числе от передачи электроэнергии – 24,4 млрд рублей, от подключения к электросетям – 0,1 млрд руб. Показатель EBITDA вырос на 10,7% до 6,2 млрд руб., рентабельность по EBITDA – на 2,2 п.п. до 24,5%, чистая прибыль на 46,7% до 2,2 млрд руб. при росте маржи по чистой прибыли на 2,7 п.п. до 8,7%. По сравнению с началом 2020г. объем кредитов и займов вырос на символические 0,6%, составив на 31.03.2020г. 46,8 млрд руб., из которых 82% приходилось на долгосрочные заимствования, метрика Чистый долг/EBITDA, по нашим оценкам, снизилась до 2,2х на против 2,4х на 31.12.2019г.	Исходя из индикативов купона, новый выпуск предполагает спрэд к G-кривой 108-124 б.п. В последний раз в ноябре 2019г. компания разместила выпуск с премией 105 б.п., дюрация 2,75 г. На вторичном рынке торговая активность по трем обращающимся выпускам эмитента слабая. <b>На наш взгляд, для эмитента второго эшелона справедливой является премия от середины индикативного диапазона и выше.</b> Однако, при этом размещение может быть интересно для инвесторов, желающих приобрести относительно большой объем выпуска, который недоступен к покупке на вторичном рынке.
Выпуск	001P-02		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт) эмитента	BB+/-/-/ruAA		
Объем размещения	5 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Оферта	не предусм.		
Дюрация	2,80 года		
Купонные периоды	6 мес.		
Индикативная ставка купона	5,75-5,90%		
Индикативная доходность	5,83-5,99%		
Дата book-building	29.05.2020		

Эмитент	<b>МРСК Центра и Приволжья</b>	<b>МРСК Центра и Приволжья (МРСК ЦИП)</b> осуществляет передачу электрической энергии по распределительным сетям и обеспечивает технологическое подключение потребителей к электросетевой инфраструктуре. Является естественной монополией, тарифы регулируются государством. Основным акционером является ПАО «Россети» (доля государства 88,04%) с долей 50,4%. Территория обслуживания – 9 субъектов РФ, 408,1 тыс. кв. км. Доля рынка на территории присутствия по передаче эл/энергии составляет 77%, по технологическому подключению – 90%. МРСК Центра является управляющей организацией МРСК Центра и Приволжья. По сравнению с 1кв2019г. в 1кв.2020г. основные финансовые показатели продемонстрировали положительную динамику: выручка выросла на 1,3% до 25,9 млрд руб., показатель EBITDA – на 18,3% до 8,1 млрд руб., прибыль на 27,7 % до 4,4 млрд руб., рентабельность по EBITDA выросла на 4,5 п. п. до 31,2%, по чистой прибыли – на 3,5 п. п. до 17,0%. Долговой портфель остался на уровне начала 2020г. – 28,3 млрд руб. Долговая нагрузка снизилась: метрика ND/EBITDA на 31.03.2020г., по нашим оценкам, составила 1,3х против 1,5х на 31.12.2019г.	На данный момент в обращении находится один неликвидный выпуск МРСК ЦИП. <b>Эмитент по кредитному профилю идентичен МРСК Центра (см. выше), поэтому для размещаемого им выпуска применимы те же самые допущения и рекомендации.</b>
Выпуск	001P-01		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт) эмитента	-/Ba1/-/-/ruAA		
Объем размещения	5 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Оферта	не предусм.		
Дюрация	2,80 года		
Купонные периоды	6 мес.		
Индикативная ставка купона	5,75-5,90%		
Индикативная доходность	5,83-5,99%		
Дата book-building	29.05.2020		

Параметры выпуска

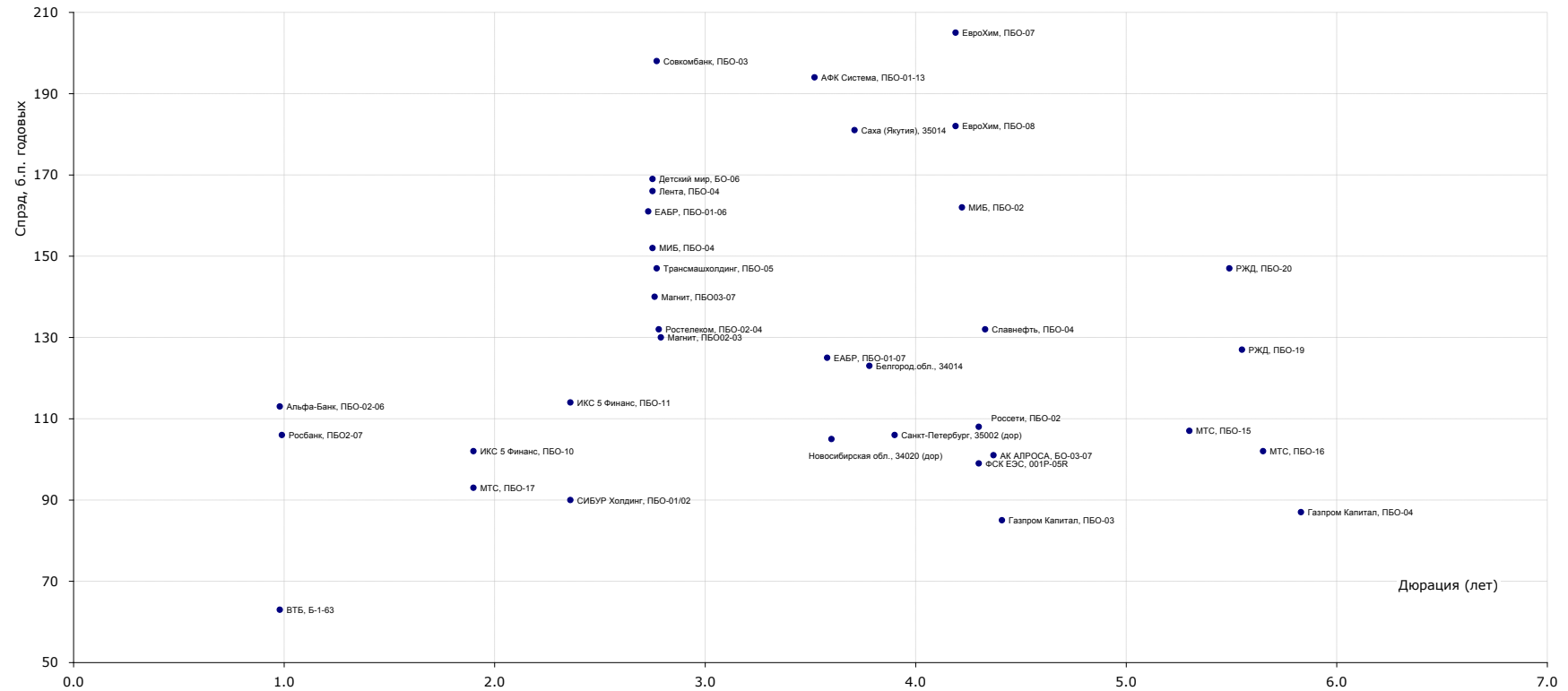
Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

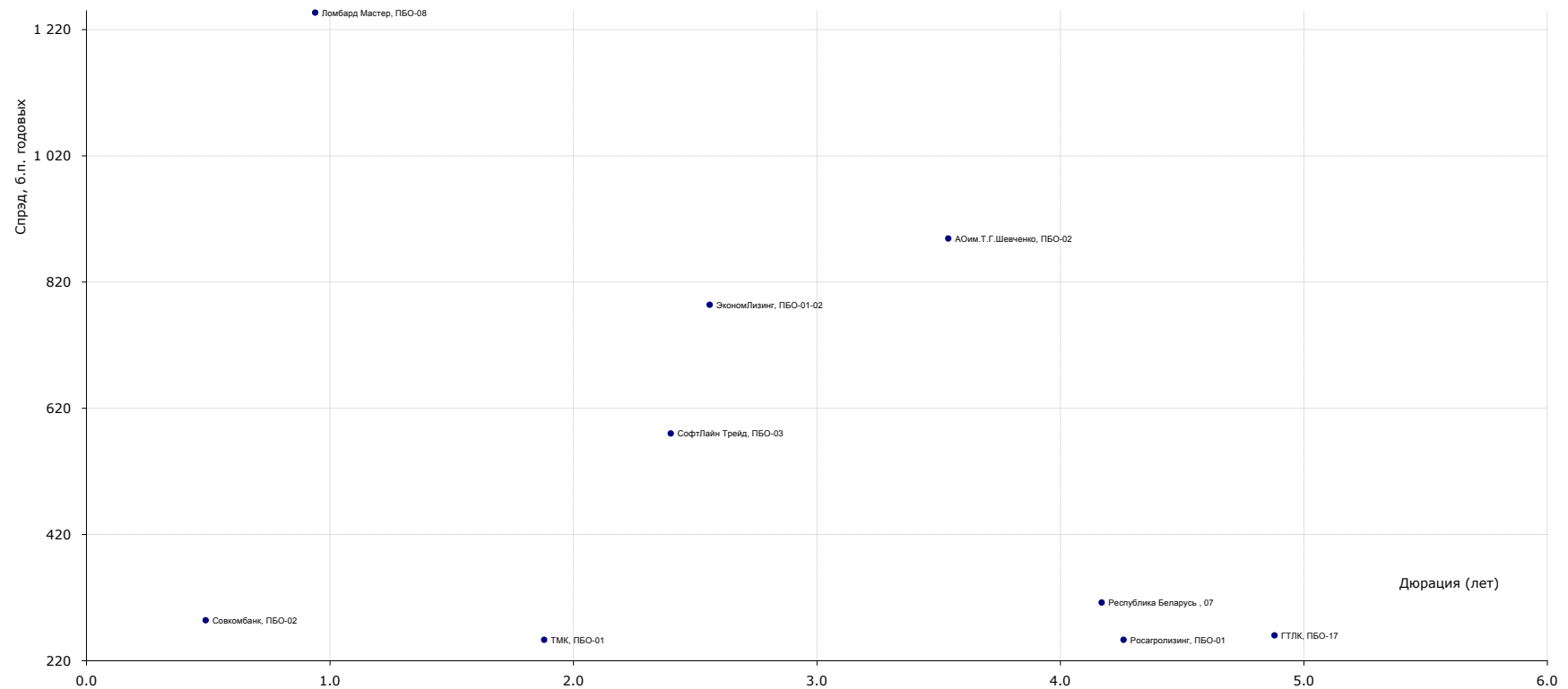
Июнь 2020

Эмитент	<b>Металло-инвест</b>	<b>Металлоинвест</b> — 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 млрд т., около 138 лет эксплуатационного периода). Крупнейшими бенефициарами компании выступают Алишер Усманов (49%) и Владимир Скоч (30%). В 1кв.2020г. компания показала негативную по сравнению с 1кв2019г. динамику показателей, что стало следствием негативной мировой рыночной конъюнктуры. По итогам 1кв2020г. выручка компании составила \$1,5 млрд (-17,2% г-к-г), показатель EBITDA – \$0,5 млрд (-26,8%), рентабельность 34,8% против 39,3% годом ранее, чистая прибыль \$0,08 млрд (-84,6%). По состоянию на 31.03.2020г. кредитный портфель снизился на 7,2% по сравнению с началом 2020 года, составив \$3,8 млрд. Долговая нагрузка в терминах ND/EBITDA остается на стабильном уровне, на 31.03.2020г., составила 1,46x.	Несмотря на достаточно широкое присутствие Металлоинвеста на облигационном рынке, на вторичном рынке выпуски эмитента преимущественно неликвидны. В относительно ликвидных выпусках сделки проходили со спредами к G-кривой ОФЗ 115-130 б.п. Индикативы по новому выпуску предлагают премию к G-кривой ОФЗ 96-111 б.п. Принимая во внимание вторичную кривую Металлоинвеста, а также недавние размещения СИБУРа и Газпром Капитала, имеющих более сильный набор кредитных метрик, считаем участие в размещении нового выпуска Металлоинвеста интересным только ближе к верхней границе маркируемого диапазона купона.
Выпуск	БО-10		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт) эмитента	BB+/Ba1/BB+/-/ruAA		
Объем размещения	5 млрд руб.		
Срок обращения	10 лет		
Оферта	5 лет		
Дюрация	4,41 года		
Купонные периоды	6 мес.		
Индикативная ставка купона	5,85-6,00%		
Индикативная доходность	5,94-6,09%		
Дата book-building	29.05.2020		
		В предыдущий раз компания выходила на рынок в феврале 2020г. На вторичном рынке Металлоинвест представлен 11 выпусками облигаций номинальным объемом 80 млрд руб.	

Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), апрель – май 2020г.



Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), апрель – май 2020г.



**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](mailto:shilyaeva@region.ru) )  
Татьяна Тетеркина (доб. 112, [Teterkina@region.ru](mailto:Teterkina@region.ru) )  
Максим Швецов (доб. 694, [SHvetsov@region.ru](mailto:SHvetsov@region.ru))

**МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА**

Валерий Вайсберг (доб.192, [vva@region.ru](mailto:vva@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.