

11 ноября 2020 г.

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

Минфин продолжает привлекать большие объемы заимствования для формирования «подушки безопасности» в условиях роста неопределенности из-за второй волны пандемии коронавируса, но с предоставлением ограниченной «премии» и с отсечением «нерыночных» заявок. О результатах последних аукционов по размещению ОФЗ подробнее в нашем специальном комментарии «[План перевыполнен на фоне снижения спроса на ОФЗ-ПК](#)».

На первичном рынке в **корпоративном и субфедеральном** сегментах активность нарастает. Вчера и позавчера сбор заявок инвесторов провели Свердловская и Ульяновская области, сегодня состоится book-building Московской области, а также продолжается сбор заявок инвесторов на новый выпуск МаксимаТелеком.

В ближайшее время на рынок выйдут Нижегородская (книга 18 ноября) и Омская (книга 19 ноября) области, МСП Банк (субординированный выпуск), КБ Ренессанс Кредит, ЧТПЗ, также о планах по размещению облигационных выпусков заявляли Русская аквакультура, РОСНАНО и ИСК ПетроИнжиниринг.

Параметры выпуска	Комментарий к размещению		Оценка РЕГИОНа
	17.11.2020		
Эмитент	Московская область	Московская область – один из крупнейших регионов РФ с ВРП в размере 4,8 трлн руб. в 2019 году (2-е место в РФ). Регион занимает также второе место по численности населения – 7,7 млн чел. Социально - экономические показатели области высокие: рост промпроизводства составил 12,9%, налоговые поступления в бюджет стабильны, низкий уровень безработицы, высокий уровень доходов населения. По итогам 2019г. доходы бюджета области достигли 572,4 млрд руб. (2-е место после г. Москва и г. Санкт-Петербург) при расходах в размере 639,9 млрд руб. Для региона характерна высокая финансовая самостоятельность, низкая долговая нагрузка и высокий уровень ликвидности. Доля налоговых и неналоговых доходов (НиННД) бюджета составляет 87,1%, уровень госдолга к НиННД- 33,76%. В 2019 г. дефицит составил 67,5 млрд руб., или 13,5% от НиННД. На 01.10.2020г. госдолг составлял 182 млрд руб. (+8,3% с начала года) и был представлен на 53% облигационными займами, на 35% банковскими и на 12% бюджетными кредитами. Уровень расходов на обслуживание долга низкий – 1,4%. Область располагает достаточным объемом ликвидности для своевременного выполнения обязательств. В октябре 2020г. АКРА подтвердило рейтинг области на уровне AA+(RU) со «стабильным» прогнозом. Новый выпуск предполагает погашение номинальной стоимости облигаций частями, которые состоятся в даты выплаты: 13 купона – 30%, 17 купона – 40%, 24 купона – 30% (погашение).	На рынке обращаются 5 выпусков области с дюрацией 1,8-3,4г. Размещенный в июле выпуск 34014 (он же самый длинный и ликвидный) на данный момент предлагает премию над кривой госбумаг порядка 100 б.п. На наш взгляд, для выпусков Московской области, как эмитента первого эшелона, премия к кривой госбумаг порядка 100-105б.п. выглядит достаточной. В этом случае также содержится премия к выпускам г. Санкт-Петербурга (96б.п.), имеющего более сильный кредитный профиль, что мы считаем уместным. На данный момент премия в 100-105б.п. транслируется в доходность порядка 6,03-6,08% годовых или купон 5,9-5,95%.
Выпуск	350015		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт) эмитента	-/Ba1/BBB-/AA+(RU)/-		
Объем размещения	до 30 млрд руб.		
Срок обращения	6 лет		
Купонные периоды	91 день		
Дюрация	3,91г.		
Индикативная ставка купона	6,10-6,20%		
Индикативная доходность	6,24-6,35%		
Дата book-building	13.11.2020		

Параметры выпуска

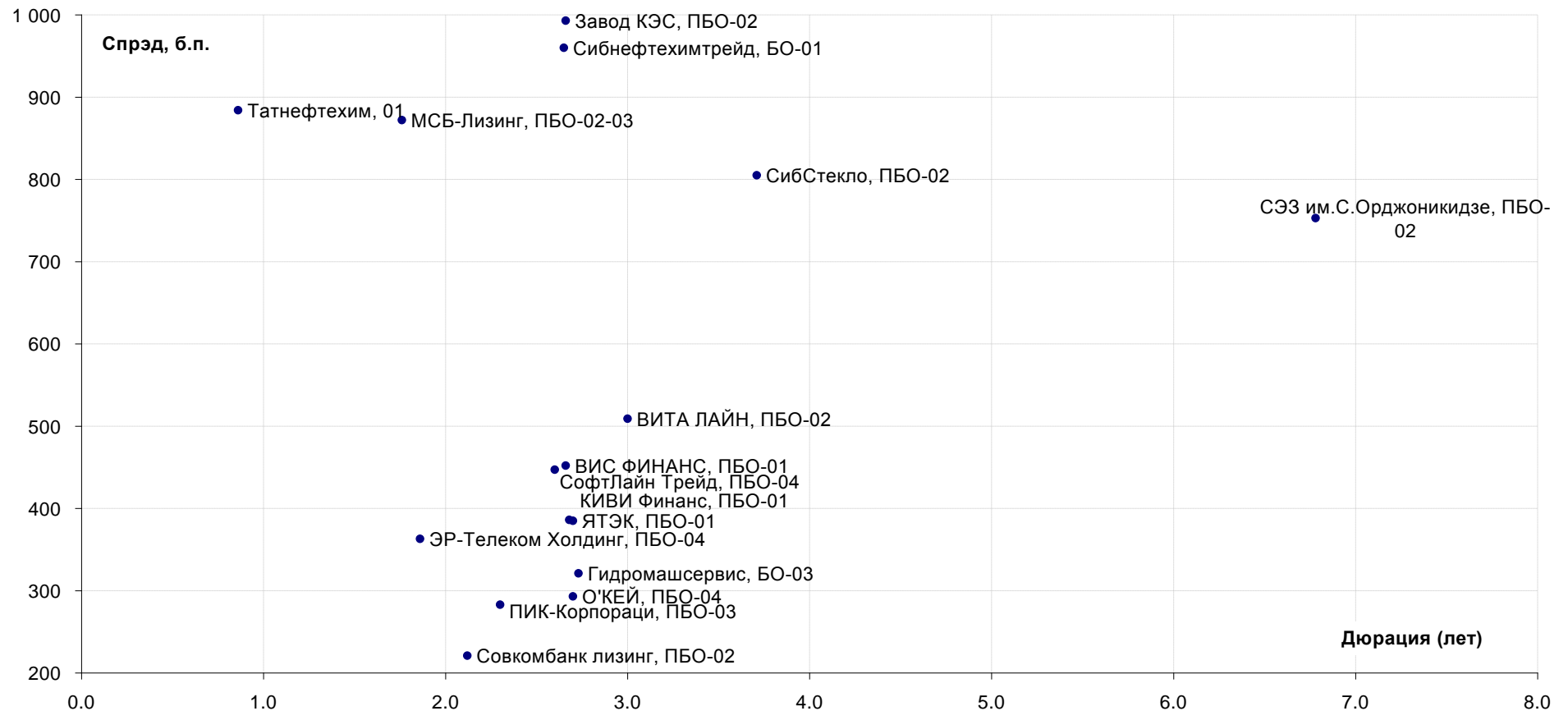
Комментарий к размещению

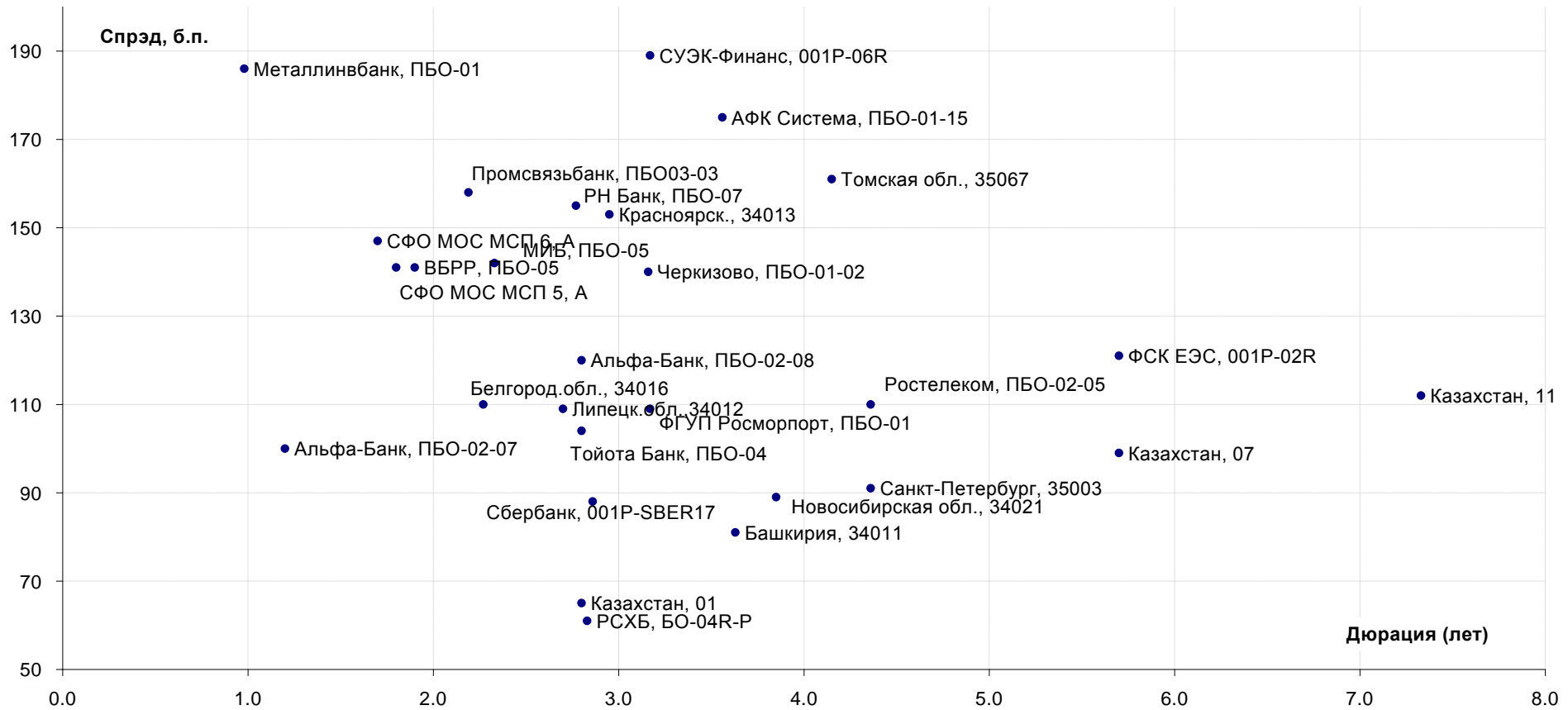
Оценка РЕГИОНа

19.11.2020

Эмитент	Максима Телеком	АО «МаксимаТелеком» - технологическая российская компания, специализирующаяся на цифровизации городской инфраструктуры преимущественно в сфере транспорта. Управляет единой городской сетью Wi-Fi в Москве, сетями на городском транспорте Москвы и СанктПетербурга, Казани и Магадана, а также в региональных аэропортах России. Компания принадлежит группе инвесторов во главе с Сергеем Асланяном. В 2019 году с ГазпромМедиа Холдинг было создано СП для реализации совместных проектов на рынке интернетрекламы. МаксимаТелеком – небольшая по объему бизнеса компания, с высокими темпами роста и долговой нагрузкой. Бизнес зависит от госконтрактов. Согласно отчетности по МСФО, в 2019г. выручка компании составила 6,2 млрд руб. (в 2020г. ожидается двукратный рост до 12,4 млрд руб.), показатель EBITDA -1,2 млрд руб. (в 2020г. ожидается рост до 1,6 млрд руб.), рентабельность по EBITDA – 18,8% (в 2020 г. ожидается снижение до 13%). В 2019г. была получена символическая чистая прибыль в размере 1,3 млн руб. после чистых убытков в прошлых отчетных периодах. На 31.12.2019г. метрика Чистый долг/EBITDA составила 3,7х (в 2020г. ожидается рост до 4,9х) против 10,7х и 3,8х в 2017г. и 2018г. соответственно.	Дебютный выпуск облигаций объемом 3 млрд руб. эмитент разместил в июле текущего года. Выпуск ликвидный, последние дни в нем проходили с доходностью 9,6% годовых (средний спрэд 522 б.п.), что, на наш взгляд, недостаточно, принимая во внимание ухудшение кредитного профиля эмитента и высокую вероятность понижения кредитного рейтинга в краткосрочной перспективе. Новый выпуск МаксимаТелеком предлагает премию к G-кривой порядка 492-545 б.п., что с учетом вышесказанного выглядит, на наш взгляд, агрессивно.
Выпуск	БО-П02		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт) эмитента	-/-/ /BBB+(RU)/-		
Объем размещения	2,5 млрд руб.		
Срок обращения	3,5 года		
Досрочное погашение	опцион call через 1 год		
Купонные периоды	6 мес.		
Дюрация к погашению	3,05-3,03г.		
Индикативная ставка купона	9,50-10,00%		
Индикативная доходность	9,73-10,25%		
Дата book-building	12-16.11.2020		
		В феврале 2020г. АКРА присвоило компании кредитный рейтинг на уровне BBB+(RU), прогноз «стабильный». В октябре 2020г. АКРА присвоило статус «Рейтинг на пересмотре — негативный» по кредитным рейтингам МаксимаТелеком и его облигаций вследствие «потенциального ухудшения ее финансовых результатов в связи с введением новых ограничительных мер для борьбы с распространением COVID-19 в Москве».	

Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), сентябрь-ноябрь 2020г.





Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Общество с ограниченной ответственностью «Брокерская компания «РЕГИОН» (ООО «БК РЕГИОН»)

Адрес: Москва, Зубовский бульвар, д.11А, этаж 9, помещение I, комната 1

Многоканальный телефон: (495) 777 29 64

www.region.broker

REUTERS: REGION

BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шильева (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 ООО «БК РЕГИОН» или третьих лиц заключать сделки с какими-либо финансовыми инструментами или как инвестиционные рекомендации, в том числе индивидуальные инвестиционные рекомендации.

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. ООО «БК 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.