


Утренний Express-О

6 октября 2014 г.

Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


ХМАО (Вааз/BBB-/BBB) и Башкортостан (Вааз/BBB-/): первичное предложение.

ХМАО (Вааз/BBB-/BBB) и Башкортостан (Вааз/BBB-/): первичное предложение.

На прошлой неделе стало известно, что 8 и 9 октября книги заявок на бонды откроют ХМАО (Вааз/BBB-/BBB) и Башкортостан (Вааз/BBB-/) соответственно. При этом ХМАО выходит с 5-летним выпуском 34001 на 14 млрд руб. – индикатив ставки 1 купона 11,0-11,5% (YTM 11,46-12,0% годовых/2,59 г.), Башкортостан – с облигациями на 4,5 года и объемом 6 млрд руб. и тем же ориентиром ставки 11,0-11,5% годовых (YTM 11,46-12,01% годовых/2,77 г.). В экономике данных регионов весомую долю занимает нефтедобыча и нефтепереработка, а кредитное качество находится на высоком уровне, поэтому, наверняка, интерес инвесторов будет обеспечен, причем, скорее, ближе к нижней границе индикативов. Впрочем, может потребоваться некоторая премия за снижение цен на нефть и возрастающих рисков возможного повышения ЦБ РФ ключевой ставки из-за ускорившейся инфляции. Принимая во внимание последние результаты закрытия и пересмотра индикативов в рамках book-building выпусков Красноярского края и Новосибирской области, ХМАО и Башкортостан вполне могут рассчитывать на доходность размещения 11,55-11,7% годовых.

ХМАО и Башкортостан 8-9 октября открывают книги заявок на новые выпуски...

ХМАО – на 5-летний заем объемом 14 млрд руб. с индикативом YTM 11,46-12,0% годовых, дюр. 2,59 года...

Башкортостан – на бонды со сроком 4,5 года и на 6 млрд руб., YTM 11,46-12,01% годовых, дюр. 2,77 г...

Комментарий. Следом за Новосибирской областью (-/BBB-), которая в прошлую пятницу провела book-building выпуска 34016 объемом 7 млрд руб. (индикатив ставки 11,0-11,5%; YTM 11,46/12,0%/2,97 г.), свои новые бонды 8 и 9 октября решили предложить сразу два региона – ХМАО (Вааз/BBB-/BBB) и Башкортостан (Вааз/BBB-/) соответственно. Размещение выпусков ХМАО и Башнефти намечено на 14 и 16 октября соответственно.

При этом ХМАО выходит с 5-летним выпуском 34001 на 14 млрд руб. – индикатив ставки 1 купона 11,0-11,5% (YTM 11,46-12,0% годовых/2,59 г.), Башкортостан – с облигациями на 4,5 года и меньшим объемом – 6 млрд руб. и тем же ориентиром ставки 11,0-11,5% годовых (YTM 11,46-12,01% годовых/2,77 г.).

В целом, ХМАО и Башкортостан хорошо известны рынку, поскольку ранее уже размещали свои бонды, причем, у Башкортостана в обращении остаются 7-й и 8-й выпуски. Вместе с тем, в экономике данных регионов весомую долю занимает нефтедобыча и нефтепереработка (в ВРП на промпроизводство и добычу приходится до 40-60%), для них характерен крупный размер бюджета (в 2014 г. запланировано 167 млрд руб. у ХМАО и 133 млрд руб. у Башкортостана) и высокая обеспеченность собственными доходами (порядка 80-95%), а уровень госдолга был низкий – соотношение Госдолг/Соб.доходы по итогам 8 мес. 2014 г. было 0-14%, по итогам 2014 г. ожидается незначительный рост до 18-24%.

Ключевые бюджетные показатели млрд руб.	Башкортостан (Вааз/ВВВ-/-)					ХМАО (Вааз/ВВВ-/ВВВ)					Новосибирская область (-/ВВВ-)					Красноярский край (Ва2/ВВ-/ВВ+)				
	2014П	8м13Ф	8м14Ф	Изм.	Исп.	2014П	8м13Ф	8м14Ф	Изм.	Исп.	2014П	8м13Ф	8м14Ф	Изм.	Исп.	2014П	7м13Ф	7м14Ф	Изм.	Исп.
Доходы	132,9	86,5	85,5	-1%	64%	167,4	85,6	116,5	36%	70%	103,3	63,0	62,0	-2%	60%	144,5	74,8	79,4	6%	55%
Соб. Доходы	102,1	66,4	65,7	-1%	64%	159,4	81,1	109,4	35%	69%	86,9	51,8	51,3	-1%	59%	121,1	61,9	63,4	3%	52%
Доля соб. доходов в доходах	76,8%	76,8%	76,8%			95,3%	94,7%	93,9%			84,2%	82,3%	82,7%			83,8%	82,7%	79,9%		95%
Налог на прибыль	31,9	21,6	n/a			n/a	27,0	46,6	73%		24,3	14,9	14,7	-1%	61%	42,3	20,4	23,8	17%	56%
НДФЛ	31,0	16,9	n/a			n/a	18,4	24,5	33%		26,7	14,7	15,2	4%	57%	34,9	17,0	17,8	5%	51%
Безвозмездные перечисления	30,8	20,1	19,9	-1%	64%	7,9	4,6	7,1	56%	90%	16,4	11,2	10,7	-4%	65%	23,5	13,0	15,9	23%	68%
Расходы	154,2	93,8	86,3	-8%	56%	185,3	96,7	106,9	11%	58%	117,7	68,7	70,9	3%	60%	177,1	87,7	91,4	4%	52%
Дефицит/профицит	-21,2	-7,3	-0,8	-89%	4%	-17,9	-11,1	9,6	-53%		-14,4	-5,7	-8,9	58%	62%	-32,6	-12,8	-12,0	-7%	37%
Госдолг	24,5	14,0	16,9	21%		29,0	2,3	0,1	-97%	0%	38,0	17,0	34,6	104%	91%	76,6	31,4	61,7	96%	81%
Госдолг/Соб.доходы	24,0%	14,3%	18,2%			18,2%	1,7%	0,05%			43,7%	21,7%	44,5%			63,2%	26,2%	55,1%		87%

Источники: Региональные Минфин, Росказна, PSB Research

Эмитенты отличаются высоким кредитным качеством, в экономике которых важно место занимают нефтедобыча и нефтепереработка...

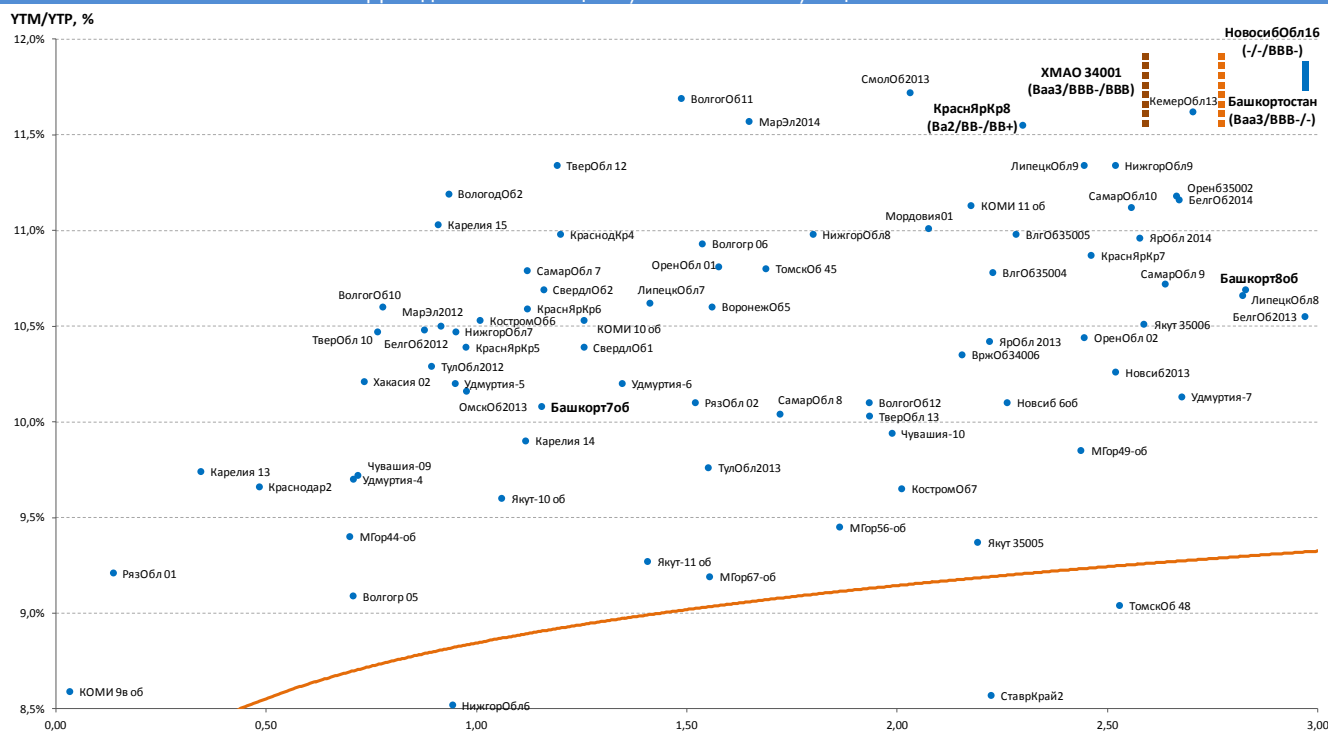
Учитывая итоги последних book-building Красноярского края и Новосибирской области, ХМАО и Башкортостан могут рассчитывать на УТМ 11,55-11,7% годовых...

Учитывая высокое кредитное качество эмитентов, наверняка, интерес инвесторов будет обеспечен, причем, скорее, ближе к нижней границе индикативов. Впрочем, может потребоваться некоторая премия за снижение мировых цен на нефть в последнее время, а также возрастающих рисков возможного повышения ЦБ РФ ключевой ставки из-за ускорившейся инфляции в стране.

Вместе с тем, на прошлой неделе сбор заявок также провел Красноярский край (Ва2/ВВ-/ВВ+) по облигациям 34009, установив ставку купона 11,5% годовых (по нижней границе индикатива), доходность составила 11,83%/2,86 г. Новосибирская область результаты book-building пока не раскрыла, но входе сбора заявок сузила индикатив ставки до 11,3-11,4% годовых, то есть УТМ где-то 11,75-11,85% годовых при дюрации 2,97 г.

Принимая во внимание данные результаты, на наш взгляд, ХМАО и Башкортостан вполне могут рассчитывать на доходность размещения 11,55-11,7% годовых.

Доходности облигаций субъектов РФ и муниципалитетов



Александр Полотов

Кредитный комментарий

6 октября 2014

Контакты:
ОАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

 114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
 e-mail: RD@psbank.ru
 Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>
PSB RESEARCH
Николай Кашеев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
 Директор по исследованиям и аналитике

Роман Османов OsmanovR@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10
 Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков
ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА
Евгений Локтюхов LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Илья Фролов FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Олег Шагов Shagov@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

Екатерина Крылова KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Игорь Нуждин NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11
НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА
Игорь Голубев GolubevIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

Елена Федоткова FedotkovaEV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16

Алексей Егоров EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютов PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Алина Арбекова ArbekovaAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Дмитрий Грицкевич Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14
ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**
Пётр Федосенко FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86

Богдан Круть KrutBV@psbank.ru +7 (495) 228-39-22

Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12
ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ
Юлия Рыбакова Rybakova@psbank.ru +7 (495) 705-90-68

Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

Денис Семеновых SemenykhDD@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14

Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34
ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ
Андрей Скабелин Skabelin@psbank.ru +7(495) 411-51-34

Александр Сурпин SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили DavitashviliVM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18
ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ
Алексей Кулаков KulakovAD@psbank.ru +7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин MarkinMA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07
ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ
Павел Науменко NaumenkoPA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Илья Веллер Veller@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-17

Сергей Устиков UstikovSV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов OrekhovAA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко FedosenkoIY@psbank.ru +7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло TuruloVM@psbank.ru +7 (495) 411-51-39

6 октября 2014

© 2014 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.