



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**Якутия (-/BB/BBB-): первичное предложение.**

Якутия (-/BB/BBB-): первичное предложение.

Республика Саха (Якутия) 12 мая планирует с 10-00 до 17-00 (мск) сбор заявок по 5-летнему выпуску облигаций 35008 объемом 5,5 млрд руб. (с амортизацией номинала). Якутия традиционно открывает сезон размещения субфедеральных бумаг в мае и, безусловно, его итоги станут ориентиром для бумаг других региональных эмитентов. Кредитное качество Якутии даже в непростых экономических условиях остается довольно надежным, что подтверждается высокими рейтинговыми оценками от S&P («BB»/Стабильный) и Fitch (BBB-/Негативный). При этом год от года Якутия продолжила наращивать долю собственных доходов (превысила 60%) в бюджете, удерживая уровень госдолга на комфортном уровне (Госдолг/Соб.доходы – не более 40%). Этому способствует активное развитие и диверсификация добывающих отраслей за счет нефтегазовых проектов и запуска трубопровода ВСТО. При этом развитие ТЭК в регионе будет только нарастать за счет реализации Восточной газовой программы и строительства Силы Сибири. Бюджет Якутии остается дефицитным на фоне социальных обязательств, но его уровень не критичный, что не приведет заметному росту долговой нагрузки – Госдолг/Соб.доходы удержится в пределах 40-50%. У Якутии в обращении 5 выпусков облигаций, но их ликвидность низкая, впрочем, как и бумаг сопоставимых регионов. Тем не менее, их доходность в районе 10,85-11,15% предполагает премию к кривой ОФЗ 155-185 б.п. Учитывая благоприятную конъюнктуру и ожидания снижения ключевой ставки ЦБ во второй половине года, Якутия может найти спрос на новые бонды с доходностью в районе 11% годовых или даже ниже.

Якутия 12 мая планирует сбор заявок по 5-летнему выпуску облигаций 35008 объемом 5,5 млрд руб...

Якутия традиционно открывает сезон размещения субфедеральных бумаг, его итоги станут ориентиром для других региональных эмитентов ...

Кредитное качество Якутии в непростых экономических условиях остается надежным, что подтверждается

Комментарий. Республика Саха (Якутия) 12 мая планирует с 10-00 до 17-00 (мск) сбор заявок по 5-летнему выпуску облигаций 35008 объемом 5,5 млрд руб. (с амортизацией номинала). Размещение облигаций запланировано на 18 мая.

Отметим, что Якутия традиционно открывает сезон размещения регионов в мае. Вместе с тем, активность субъектов РФ на первичном рынке продолжает оставаться довольно низкой. В октябре-декабре прошлого года с новыми бумагами в основном выходили крупные регионы, активно присутствующие на рынке (Красноярский и Краснодарский края, Башкортостан и др.). Очевидно, размещение облигаций Якутии станет ориентиром для остальных субфедеральных заемщиков.

В свою очередь, кредитное качество Республики Саха (Якутия) даже в непростых экономических условиях остается довольно надежным, что подтверждается высокими рейтинговыми оценками от S&P («BB»/Стабильный) и Fitch (BBB-/Негативный).

Этому способствует активное развитие и диверсификация добывающих отраслей в республике за счет нефтегазовых проектов и запуска трубопровода ВСТО. При этом развитие ТЭК в регионе будет только нарастать – в настоящее время продолжается обустройство Чаяндынского нефтегазоконденсатного месторождения (проектная мощность 25 млрд куб. м газа и 1,5 млн тонн нефти в год), которое по плану будет подготовлено для начала добычи в 2018 г. Разработка месторождения реализуется Газпромом в рамках Восточной газовой программы, которое будет подключено к

высокими рейтинговыми оценками ...

Якутия продолжает наращивать долю собственных доходов в бюджете, удерживая уровень госдолга на комфортном уровне: Госдолг/Соб.доходы – не более 40%...

Высокая зависимость Якутии от добывающих отраслей несет риски для экономики из-за волатильности цен на сырье, впрочем, отчасти этот фактор нивелируется ростом объемов добычи и эффектом девальвации рубля....

строящейся газотранспортной системе Сила Сибири.

Вместе с тем, отметим, что Якутия была в 2014 г. на 25 месте по размеру ВРП (660 млрд руб.) в России среди 85 субъектов РФ, экономика региона хорошо обеспечена полезными ископаемыми (алмазы, золото, нефть, газ, уголь и др.).

По динамике ключевых макроэкономических показателей Якутия в 2015 г. показала лучший результат, чем по стране в целом. Так, по данным Минэкономразвития Якутии, положительные темпы роста показывали:

Динамика ключевых макропоказателей	Республика Саха (Якутия)			
	2013	2014	2015	РФ в 2015
ВРП	100,9%	103,2%	102,0%	96,3%
Промышленное производство	106,2%	104,9%	103,8%	96,6%
Инвестиции в основной капитал	90,2%	91,8%	100,3%	91,6%
Оборот розничной торговли	104,5%	108,9%	102,1%	90,0%
Уровень безработицы	7,4%	7,4%	7,3%	5,6%
Доля прибыльных организаций в экономике	62,8%	62,5%	68,8%	71,9%

Источники: Росстат, Минэкономразвития Якутии, PSB Research

При этом по итогам 2015 г. рост промышленного производства Якутии, по данным минэкономразвития республики, был обеспечен за счет положительной динамики добычи угля (126,7%), нефти (108,5%), золота (105,2%).

В свою очередь, высокая зависимость Якутии от добывающих отраслей несет риски для экономики в связи с волатильностью цен на сырье на глобальных площадках, впрочем, отчасти этот фактор нивелируется ростом объемов добычи и эффектом девальвации рубля.

Вместе с тем, за последние годы Якутия продолжила наращивать долю собственных доходов (превысила 60%) в бюджете, удерживая уровень госдолга на комфортном уровне (Госдолг/Соб.доходы – не более 40%).

Так, общие доходы бюджета республики в 2015 г. выросли на 8% г/г до 168 млрд руб., в то время как собственные (налоговые и неналоговые) доходы увеличились на 22% г/г до 102 млрд руб., где основной вклад обеспечили поступления от добывающих секторов экономики (НДПИ). За первые 3 мес. 2016 г. общие доходы региона продолжают рост на 3% г/г, также благодаря собственным налоговым и неналоговым поступлениям, которые прибавили на 8% г/г. По итогам 2016 г., по плану, предполагается рост доли обеспеченности республиканского бюджета собственными доходами до 69% против 61% в 2015 г.

В 2015 г. у Якутии был сформирован дефицит бюджета в размере 4,1 млрд руб., в том числе на фоне значительных обязательств социального характера, включая майские указы президента. В целом, его размер оказался не столь критичным в масштабах всех поступлений в бюджет региона (около 2%), впрочем, в 2016 г. дефицит уже прогнозируется в 2 раза больше – на уровне 8,3 млрд руб. (или 5% всех доходов).

Ключевые бюджетные показатели млрд руб.	Республика Саха (Якутия) (-/ВВ/ВВВ-)							
	2014	2015	Изм. г/г	зм15	зм16	Изм. г/г	2016П	Исп. зм16
Доходы	155,2	167,7	8%	42,0	43,1	3%	164,3	26%
Соб. доходы, в т.ч.:	84,0	102,2	22%	24,3	26,2	8%	113,3	23%
Налог на прибыль организаций	33,5	34,0	2%	12,0	14,4	21%	43,2	33%
НДФЛ	17,3	18,4	7%	4,2	4,1	-2%	20,6	20%
НДПИ	13,7	24,4	78%	3,7	3,3	-11%	22,9	14%
Налог на имущество	9,6	13,0	35%	2,0	2,3	12%	13,3	17%
Доля соб. доходов в доходах	54%	61%		58%	61%		69%	
Безвозмездные перечисления	71,2	65,5	-8%	17,7	16,8	-5%	51,0	33%
Расходы	158,9	171,8	8%	41,7	40,1	-4%	172,6	23%
Дефицит/профицит	-3,6	-4,1		0,3	3,0		-8,3	
Госдолг	30,3	39,0	29%	30,3	40,6	34%	44,9	
Госдолг/Соб.доходы	36%	38%		32%	39%		40%	

Источники: Росказна, Минфин Якутии, PSB Research

госдолга в 2015 г. вырос на 29% г/г до 39 млрд руб., в 2016 г. прогнозируется его рост

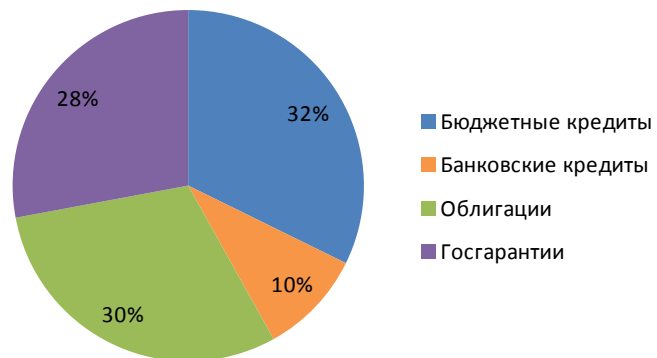
Бюджет Якутии остается дефицитным на фоне социальных обязательств, но его уровень не критичен, что не приведет заметному росту долговой нагрузки – Госдолг/Соб.доходы удержится в пределах 40-50%. ...

еще на 15% г/г до 45 млрд руб., согласно утвержденному бюджету. Тем не менее, уровень госдолга республики остается довольно приемлемым – соотношение Госдолг/Соб.доходы, скорее всего, в ближайшие годы продолжит удерживаться в пределах 40-50%.

В свою очередь, на 1 апреля 2016 г. в структуре долга Якутии в размере 40,6 млрд руб. преобладали дешевые бюджетные кредиты (32%) и облигации (30%), на банковские кредиты пришлось только 10%. Кроме того, почти треть в госдолге занимали условные обязательства республики в виде госгарантий. В целом, по источникам привлечения госдолг региона хорошо диверсифицирован и вряд ли могут быть сложности с его обслуживанием.

Структура госдолга Республики Саха (Якутия) на 1.04.2016 г.

Всего госдолг: 40,63 млрд руб.



Источники: Минфин Республики Саха (Якутия), PSB Research

У Якутии в обращении 5 выпусков облигаций, но их ликвидность низкая, впрочем, как и бумаг сопоставимых регионов...

В настоящее время у Якутии в обращении находится 5 выпусков облигаций общим объемом порядка 12 млрд руб. Причем, заем Якутии 35003 погашается 20 мая 2016 г. на сумму порядка 1 млрд руб. (по непогашенному номиналу).

Последний раз Якутия выходила на первичный рынок в мае 2015 г. с 5-летним выпуском 35007 на 5,5 млрд руб., ставка купона была установлена на уровне 12,43% годовых. Ориентир по новым бумагам Якутии серии 35008 организаторами не назывался, впрочем, ранее в СМИ (Рейтер) министр финансов региона В.Жондоров в качестве реалистичной оценки называл уровень доходности вблизи ключевой ставки ЦБ в 11%.

Тем не менее, их доходность в районе 10,85-11,15% годовых предполагает премию к кривой ОФЗ 155-185 б.п...

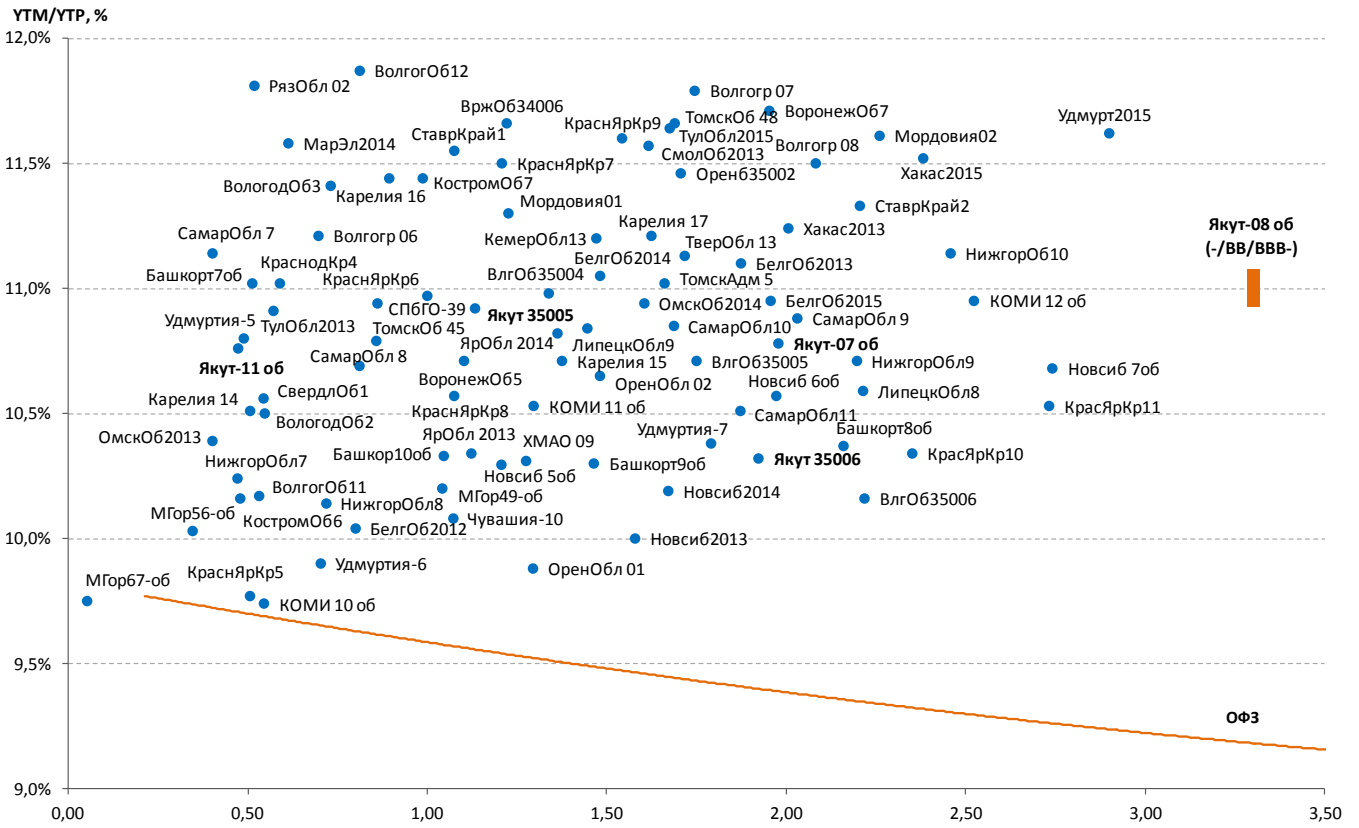
Собственные наиболее длинные выпуски Якутии 35006 и 35007 низколиквидные, при этом отдельные наиболее крупные сделки по данным облигациям проходили с доходностью в районе 10,85-11,15% годовых при дюреации 1,92-1,95 г., что дает премию к кривой ОФЗ порядка 155-185 б.п.

Учитывая благоприятную конъюнктуру и ожидания снижения ключевой ставки ЦБ, Якутия может найти спрос на новые бонды с доходностью в районе 11% годовых или даже ниже...

Выпуски других субъектов РФ на рассматриваемом отрезке дюреации с сопоставимыми рейтингами, как Красноярский край (B1/BB-/BB+), Самарская область (Baz/BB/-), Новосибирская область (-/-/BBB-), Республика Коми (B1-/BB), также не отличаются высокой ликвидностью, тем не менее, торгуются с доходностью в диапазоне 10,9-11,2% годовых, т.е. с премией к ОФЗ 160-190 б.п.

Таким образом, учитывая сложившиеся уровни доходности и премию к ОФЗ собственных облигаций Якутии и бумаг сопоставимых по кредитным рейтингам субъектов РФ, на фоне сохраняющихся на рынке ожиданий снижения ключевой ставки ЦБ, которое, по нашим прогнозам, может произойти во второй половине года (на 100-150 б.п.), новые облигации вполне могут найти спрос с доходностью в районе 11% годовых или даже ниже с поправкой на благоприятную конъюнктуру.

Карта доходностей: Субфедеральные и муниципальные займы



Александр Полютов

Контакты:

ПАО «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

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

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

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

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

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

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

Дмитрий Иванов

Ivanovdv@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

Константин Квашнин

Kvashninkd@psbank.ru

+7 (495) 705-90-69

Сибает Руслан

sibaevrd@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

Устинов Максим

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Александр Сурпин

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили

DavitiashviliVM@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

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

© 2016 ПАО «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 ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «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. ПАО «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. ПАО «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.