



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**Республика Коми (B1/-/BB): первичное предложение.**

Республика Коми (B1/-/BB): первичное предложение.

Республика Коми сегодня проводит book-building по облигациям 35012 на 5 млрд руб. (доразмещение). Индикатив доходности – 12,73-12,93%/дюр. 2,8 г., что соответствует цене 98,5/98%. В целом, Республика Коми располагает средним кредитным качеством с умеренным уровнем госдолга (Госдолг/Соб.доходы – 73% по итогам 8м2015 г.). Собственные облигации Коми низколиквидные, вряд ли могут выступить ориентиром. При этом в октябрь-ноябре прошли размещения регионов с рейтингом «B+/BB» с доходностью 12,2-13%/дюр. 2,8-3,2 г., которые могут стать показательными для бумаг Коми. Кроме того, на рассматриваемом отрезке дюрации также неплохо торгуется выпуск Нижегородской области 34010 (YTM 12,7-12,9%/2,74 г.) с сопоставимыми рейтинговыми оценками (B1/-/BB). Принимая во внимание обозначенные ориентиры, облигации Коми могут найти интерес инвесторов уже от нижней границы индикатив с доходностью 12,73% (цена 98,5%), возможно и ниже, учитывая высокие ожидания понижения ключевой ставки ЦБ.

Республика Коми сегодня проводит book-building по облигациям 35012 на 5 млрд руб. (доразмещение)...

Индикатив доходности – 12,73-12,93%/дюр. 2,8 г., что соответствует цене 98,5/98%...

Республика Коми располагает средним кредитным качеством с умеренным уровнем госдолга...

Основой экономики являются добывающие сектора (нефть, газ, уголь, металлические руды и др.), которые продолжают демонстрировать неплохой рост в 2015 г...

Комментарий. Сегодня Республика Коми проводит сбор заявок (с 11-00 до 15-00 по МСК) на облигации 35012 объемом 5 млрд руб., причем, в обращении уже находится бумаги данного выпуска на 5 млрд руб. (были размещены в конце июня 2015 г.). Индикатив цены размещения составляет 98,5-98,0%, что соответствует доходности 12,73-12,93% при дюрации 2,8 г.

Республика Коми имеет весомую по размеру экономику – для сравнения, по данным Росстата, в 2013 г. Коми по ВРП занимала 30 место в РФ с 491 млрд руб. против 5 места у Красноярского края (1618 млрд руб.) и 67 строчки у Хакасии (144 млрд руб.).

Основу экономики Республики Коми составляют нефтегазодобыча и переработка (Лукойл, Газпром), добыча угля и металлических руд, заготовка леса, деревообработка, производство бумаги и пр. При этом, по данным Минэкономразвития Республики Коми, Индекс промышленного производства за 9 мес. 2015 г. составил 103%, причем в добыче полезных ископаемых – 107,7%, а в обрабатывающих производствах – 89,2%.

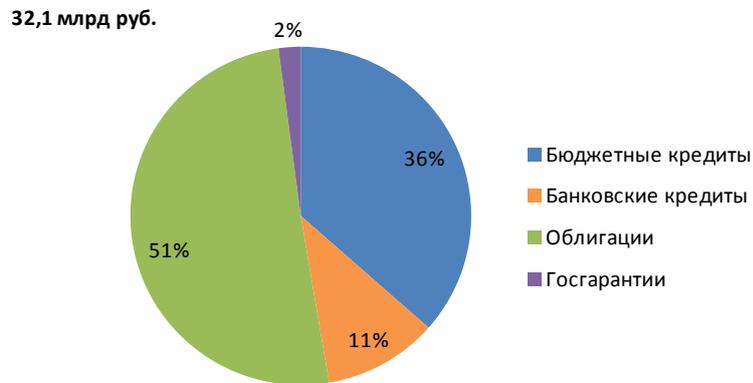
Вместе с тем, регион получает выгоду от девальвации рубля с долей экспорта в общем обороте порядка 14-15% в 1 пол. 2015 г. и в 2014 г. (около 3,2-3,5 млрд долл. в год), по данным ФТС. Среди ключевых отраслей региона, экспортирующих свою продукцию: нефть/газ, нефтепродукты и уголь (81%), бумага и картон (9%), заготовка и обработка древесины (9%) и др. Республика экспортирует продукцию в следующие страны: Нидерланды (59%), Германия (9%), Норвегия (5%) и др.

По итогам 8 мес. 2015 г. собственные доходы Республики Коми показали рост на 4% г/г до 32,2 млрд руб., причем, положительный вклад обеспечили поступления по налогу на имущество организаций, в связи с отменой налоговых льгот. Доля собственных доходов региона остается довольно высокой (86-87%). По итогам 2015 г. по плану ожидается значительный объем дефицита бюджета (около 9,9 млрд руб.; за 8 мес. 2015 г. уже 4,6 млрд руб.), который составит около 15-16% всех доходов. Причиной его возникновения являются растущие расходы бюджета, в том числе связанные с исполнением майских президентских указов. В результате, республика

Хуже дела обстояли в обрабатывающих производствах...

продолжает наращивать размер госдолга, который по итогам 8 мес. 2015 г. достиг 35,3 млрд руб. («+29% г/г»), а соотношение Госдолг/Соб.доходы составило 73% против 63% годом ранее, что в целом можно назвать умеренным уровнем.

Структура госдолга Республики Коми (на 1.11.2015 г.), млрд руб.



Источники: Росказна, Минфин Республики Коми, PSB Research

Собственные облигации Коми низколиквидные, вряд ли могут выступить ориентиром...

Что касается облигаций республики, то ликвидность в выпуске Коми 35012 (YTM 12%/2,8 г.; цена 100,4%) в последние месяцы была минимальной, поэтому вряд ли он сможет выступить ориентиром для доразмещения. Похожая ситуация была и в других выпусках Коми серий 35010 (YTM 9,5%/0,97 г.) и 35011 (YTM 12%/1,31 г.), которые также слабо торгуются.

В октябре-ноябре прошли размещения регионов с рейтингом «В+/ВВ», которые могут стать показательными для бумаг Коми...

В то же время в октябре и начале ноября состоялись размещения регионов с рейтингом «В+/ВВ»: Волгоградская область (-/-/В+), Хакасия (-/-/ВВ-), Красноярский край (В1/ВВ-/ВВ+), которые прошли с доходностью 12,2-13% при дюрации 2,8-3,2 г.

На рассматриваемом отрезке дюрации также неплохо торгуется выпуск Нижегородской области 34010 с сопоставимыми рейтинговыми оценками...

Первичные размещения субъектов РФ в октябре-ноябре 2015 г.						
Регион	Рейтинг (M/S&P/F)	Объем, млрд руб.	Ставка	YTM	Срочность / дюр., лет	
Новосибирск	-/ВВ+/-	2	11,86%	12,85%	7 / дюр. 3,2 г.	
Тулльская область	-/-/ВВ	5	12,20%	12,71%	3,5 / дюр. 2,0 г.	
Волгоградская область	-/-/В+	5	12,74%	13,03%	5 / дюр. 2,7 г.	
Хакасия	-/-/ВВ-	2	12,25%	12,82%	5 / дюр. 2,8 г.	
Мордовия	В2/-/-	3	13,75%	14,48%	5 / дюр. 2,8 г.	
Красноярский край	В1/ВВ-/ВВ+	4,25	11,70%	12,22%	4 / дюр. 3,2 г.	

Источники: Сbonds, Интерфакс, PSB Research

Вместе с тем, Республика Коми в большей степени сопоставима с Волгоградской областью по размеру бюджета, уровню госдолга, а также рейтинговым оценкам. При этом Коми уступает Красноярскому краю по масштабам бюджета (в 2,7 раза) и уровню госдолга (73% против 55% соответственно), а также рейтингу от Fitch на одну ступень («ВВ» против «ВВ+»), но значительно превосходит по данным показателям Хакасию.

Ключевые бюджетные показатели млрд руб.	Республика Коми (В1-/ВВ)			Тулльская область (-/-/ВВ)			Мордовия (В2/-/-)			Хакасия (-/-/ВВ-)			Волгоград. область (-/-/В+)			Краснояр. край (В1/ВВ-/ВВ+)								
	8м14	8м15	Изм.	2015П	8м14	8м15	Изм.	2015П	8м14	8м15	Изм.	2015П	7м14	7м15	Изм.	2015П	7м14	7м15	Изм.	2015П				
Доходы	36,0	37,1	3%	62,8	36,9	42,4	15%	60,3	25,1	23,6	-6%	34,8	13,4	16,6	24%	24,9	40,1	46,7	16%	82,4	79,4	99,7	26%	173,2
Соб. доходы	31,0	32,2	4%	57,5	29,9	32,4	9%	47,8	17,4	13,3	-23%	22,4	8,2	9,4	14%	15,6	30,7	34,6	13%	61,0	63,4	81,8	29%	149,4
Доля соб. доходов в доходах	86%	87%		91,6%	81%	77%		79,4%	69%	56%		64,4%	61%	57%		62,7%	77%	74%		74,1%	80%	82%		86,2%
Безвозмездные перечисления	5,0	4,8	-3%	5,3	7,0	9,9	41%	12,5	7,7	10,3	33%	12,4	5,2	7,2	39%	9,3	9,4	12,1	29%	21,3	15,9	17,9	12%	23,8
Расходы	40,7	41,7	2%	72,7	38,0	39,4	4%	63,3	24,8	26,2	6%	38,9	15,1	19,0	26%	26,7	45,8	46,8	2%	90,5	91,4	103,0	13%	195,1
Дефицит/профицит	-4,7	-4,6		-9,9	-1,1	2,9		-3,0	0,3	-2,6		-4,1	-1,8	-2,5		-1,8	-5,7	-0,2		-8,1	-12,0	-3,3		-2,2
Госдолг	27,4	35,3	28,7%	36,2	15,9	15,8	-0,4%	17,6	24,5	32,2	31%	30,8	10,1	14,4	42%	13,7	41,9	40,4	-3,5%	49,4	61,7	72,8	18%	73,0
Госдолг/Соб.доходы	63%	73%		62,9%	37%	30%		36,8%	104%	166%		137,6%	80%	104%		87,6%	86%	70%		81,0%	55%	55%		48,8%

Источники: Росказна, Минфин РФ, PSB Research

Облигации Коми могут найти интерес инвесторов уже от нижней границы индикатив с доходностью 12,73% (цена 98,5%), возможно и ниже...

Кроме того, на рассматриваемом отрезке дюрации неплохо торгуется выпуск Нижегородской области (В1-/ВВ) серии 34010 (был размещен в августе) с доходностью 12,7-12,9% и дюрацией 2,74 г. (регионы имеют сопоставимые рейтинги). Таким образом, учитывая итоги последних размещений субъектов РФ с рейтингом «В+/ВВ» и уровни доходности данных выпусков на вторичном рынке, а также доходности наиболее ликвидных бумаг регионов с сопоставимыми рейтингами с поправкой на разницу в кредитном качестве, мы считаем, что доразмещение Коми может представлять интерес уже от нижней границы индикатива – доходность от

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

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов

Илья Фролов

Екатерина Крылова

Игорь Нуждин

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин

Дмитрий Грицкевич

Алексей Егоров

Александр Полютов

Monastyrshin@psbank.ru

Gritskevich@psbank.ru

EgorovAV@psbank.ru

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

Ольга Целинина

Дмитрий Иванов

Константин Квашнин

Собаев Руслан

Евгений Жариков

Борис Холжигитов

Устинов Максим

FedosenkoPN@psbank.ru

TselininaOI@psbank.ru

Ivanovdv@psbank.ru

Kvashninkd@psbank.ru

sibaevrd@psbank.ru

Zharikov@psbank.ru

KholzigitovBS@psbank.ru

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

+7 (495) 228-33-12

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Александр Сурпин

Виктория Давитиашвили

Skabelin@psbank.ru

SurpinAM@psbank.ru

DavitashviliVM@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

+7 (495) 228-39-24

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

Михаил Маркин

KulakovAD@psbank.ru

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

Сергей Устиков

Александр Орехов

Игорь Федосенко

Виталий Туруло

NaumenkoPA@psbank.ru

UstikovSV@psbank.ru

OrekhovAA@psbank.ru

FedosenkoIY@psbank.ru

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

+7 (495) 705-97-69

+7 (495) 411-51-39

© 2015 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.