

# Мониторинг первичного рынка

Конъюнктура российского долгового рынка улучшилась после договоренности о присоединении независимых стран производителей нефти, включая Россию, к соглашению ОПЕК о сокращении добычи нефти в 2017 г. Данное событие привело к заметному росту февральских фьючерсов на Brent до 57 долл. за барр. при средней цене в последние 6 месяцев на уровне 48,4 долл. за барр. Рубль на данные новости реагировал укреплением до максимумов текущего года по отношению к доллару и евро, что в свою очередь обеспечило поддержку ОФЗ. Дополнительную порцию позитива обеспечило объявление на прошлой неделе сделки о продаже госпакета 19,5% акций Роснефти консорциуму иностранных инвесторов за 10,2 млрд евро. Учитывая повышение спроса на российские активы, рекомендуем участвовать в размещениях новых выпусков облигаций крупных эмитентов. На этой неделе book-building проводят ХМАО (Ва2/ВВ+/-), Росбанк (Ва2/-/ВВВ-), Росэксимбанк (Ва2/-/-), ИА БСПБ (В1/-/ВВ-). Наиболее интересным по соотношению риск/доходность (с учетом льготного налогообложения) мы считаем выпуск облигаций ХМАО. На наш взгляд, покупка данного займа интересна с доходностью 9,55% годовых, подробности см. в комментарии ниже.

## Облигации: аукционы, book building

Выпуск	Рейтинг эмитента, M/S&P/F	Возможн. вкл. в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата размещения	Ориентир купона / доходности	PUT / MATURITY, лет	Наша рекомендация, доходность
Росбанк	Ва2/-/ВВВ-	да	5 000	13 дек	20 дек	9,80 - 9,95% / 10,04 - 10,20%	3 / 10	10,05%
ХМАО, 35001	Ва2/ВВ+/-	да	6 000	14 дек	19 дек	9,20 - 9,50% / 9,52 - 9,84%	ам / 7 (дюр. 4,2)	9,55%
ИА БСПБ	(В1/-/ВВ-)	да	3 700	12-15 дек	15-20 дек	9,55 - 10,05% / 9,90 - 10,44%	ам / 27 (дюр. 2,7)	10,44%
Росэксимбанк, БО-001Р-01	Ва2/-/-	да	\$ 150 млн	15 дек		4,75 - 5,00% / 4,81 - 5,06%	2 / 10	5,00%

## Еврооблигации

### Прошедшие размещения

Выпуск	Рейтинг, M / S & P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата окончания размещения	Ориентир купона / доходности	Установленная ставка купона / доходность	PUT / MATURITY, лет	Спрэд к ОФЗ по доходн., б.п.
РЖД, 41	Ва1/ВВ+/ВВВ-	да	15 000	7 дек	15 дек	9,4 - 9,6% / 9,62-9,83%	9,4% / 9,62%	3 / 10	112
Роснефть, 001Р-01	Ва1/ВВ+/-	да	600 000	5 дек	7 дек	10,1% (ЦБ+0,1%) / 10,49%	10,1% (ЦБ+0,1%) / 10,49%	5 / 10	180
Силовые машины, БО-5	Ва2/-/-	да	5 000	5 дек	12 дек	10,25% / 10,51%	10,25% / 10,51%	3 / 10	181
ЯНАО, 35002	-/ВВ+/ВВВ-	да	20 000	2 дек	7 дек	9,20-9,50% / 9,52% - 9,84%	9,37% / 9,71%	ам / 7 (дюр. 3,06)	101
Силовые машины, БО-5	Ва2/-/-	да	5 000	1 дек	7 дек	10,25 - 10,50% / 10,51 - 10,78%	10,25% / 10,51%	3 / 10	181
ИА МКБ, 2	В1/ВВ-/ВВ	да	3 300	30 ноя	2 дек	9,9 - 10,15% / 10,27 - 10,54%	10,15% / 10,54%	ам / дюр. 2,2	184
Газпромбанк, БО-12	Ва2/ВВ+/ВВ+	да	10 000	29 ноя	2 дек	9,75 - 10,00% / 9,99 - 10,25%	9,95% / 10,20%	2 / 3	145
Московская область, 35010	Ва2/-/ВВ+	да	25 000	23 ноя	29 ноя	9,60 - 9,80% / 9,95 - 10,17%	9,65% / 10,01%	ам / 7 (дюр. 4,5)	120
ФСК ЕЭС, БО-2	Ва1/ВВ+/ВВВ-	да	10 000	23 ноя	29 ноя	9,35% / 9,57%	10 / 35	10,00 - 10,25%	75
Автодор, БО-001Р-01	-/-/ВВВ-	да	10 000	22 ноя	25 ноя	10,5 - 10,75% / 10,78 - 11,04%	10,25% / 10,51%	- / 4	191
Республика Коми, 35013	В1/-/ВВ	да	6 180	17 ноя	23 ноя	9,5% / 9,84 - 9,98%	9,5% / 9,84%	ам / 6 (дюр. 4,0)	104
АФК Система, 001Р-05	-/ВВ/ВВ-	да	10 000	17 ноя	25 ноя	9,80 - 9,99% / 10,17 - 10,37%	9,9% / 10,27%	3,25 / 10	157
Свердловская область, 35003	-/-/ВВ+	да	5 000	11 ноя	17 ноя	9,65 - 9,80% / 9,99% - 10,15%	9,8% / 10,15%	ам / 8 (дюр. 4,6)	125

## Еврооблигации

Газпром	Ва1/ВВ+/ВВВ-	да	500 mln chf	23 ноя	30 ноя	2,875 - 3,00 %	2,750%	- / 5
Газпром	Ва1/ВВ+/ВВВ-	да	1,0 млрд евро	10 ноя	17 ноя	3,0 - 3,25%	3,125%	- / 7
Домодедово	-/ВВ+/ВВ+	да	\$ 350 mln	3 ноя	3 ноя	6,125%	5,875%	- / 5
Татфондбанк	В3/В-	нет	\$ 60 mln	1 ноя	2 ноя	8,0 - 8,5%	8,50%	- / 3
МКБ	В1/ВВ-/ВВ	да	\$ 500 mln	27 окт	3 ноя	5,75 - 6,0%	8,875%	- / 5
Альфа-Банк, регр	Ва2/ВВ/ВВ+		\$ 400 mln	27 окт	3 ноя	8,00 - 8,25%	8,00%	регр.
Лукойл	Ва1/ВВВ-/ВВВ-	да	\$ 1 000	26 окт	2 ноя	4,75 - 5%	4,75%	- / 10
Polyus Gold	Ва1/ВВ-/ВВ-	да	\$ 500 mln	19 окт	26 окт	5,0%	4,70%	- / 5
Промсвязьбанк	Ва3/ВВ-/ВВ	да	\$ 250 mln	12 окт	12 окт	5,25-5,375%	5,25%	- / 3
Еврохим	-/ВВ-/ВВ	да	\$ 500 mln	5 окт	5 окт	4,3%	3,80%	- / 3,5
Банк Открытие	Ва3/ВВ-/ВВ	да	\$ 400 mln	4 окт	4 окт	4,5 - 5%	4,50%	- / 3

Источники: данные эмитентов, Cbonds, Rusbonds, Интерфакс

13 декабря 2016

## Ханты-Мансийский АО (Ba2/BV+/-): первичное размещение.

**ХМАО 14 декабря планирует сбор заявок (с 11:00 до 15:00 мск) на 7-летние облигации серии 35001 объемом 6 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона – 9,20-9,50% годовых, доходность к погашению – 9,52-9,84% годовых, дюрация – около 4,17 г. (выпуск с амортизацией). ХМАО является крупнейшим нефтеносным регионом страны (около 45%-46% российской нефти и 1 место среди субъектов РФ), в структуре экономики которого преобладает добыча полезных ископаемых (более 60% ВРП). Регион обладает крупным по размеру бюджетом с высокой долей соб. доходов (96%) и низким уровнем долга (Госдолг/соб.доходы – 9%-10%). На фоне падения нефтяных цен в начале года у ХМАО наблюдается сокращение соб. доходов и для покрытия дефицита бюджета госдолг региона по итогам года по плану может показать рост, но его уровень останется комфортным (не более 10% Госдолг/соб.доходы). На фоне последних размещений облигаций сопоставимых регионов (ЯНАО, Московская область) новый выпуск ХМАО в благоприятной конъюнктуре на фоне роста нефти и укрепления рубля в декабре может найти интерес инвесторов с доходностью 9,55% годовых.**

**ХМАО 14 декабря планирует сбор заявок на 7-летние облигации 35001 объемом 6 млрд руб...**

**Индикатив купона 9,2-9,5%, доходность к погашению – 9,52-9,84%, дюрация – около 4,17 г...**

**ХМАО является крупнейшим нефтеносным регионом (около 45% российской нефти и 1 место среди субъектов РФ)...**

**В структуре экономики региона преобладает добыча полезных ископаемых (более 60% ВРП)...**

**ХМАО обладает крупным бюджетом с высокой долей соб. доходов (96%) и низким уровнем долга – госдолг/соб.доходы – 9%...**

**На фоне падения нефтяных цен в начале года у ХМАО наблюдается сокращение соб. доходов...**

**Для покрытия дефицита бюджета госдолг региона по итогам года по плану может показать рост,...**

**... но его уровень останется комфортным – в пределах 10% госдолг/соб.доходы...**

**Комментарий.** ХМАО 14 декабря планирует сбор заявок (с 11:00 до 15:00 мск) на 7-летние облигации серии 35001 объемом 6 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона установлен на уровне 9,20-9,50% годовых, доходность к погашению – 9,52-9,84% годовых, дюрация – около 4,17 г. По выпуску предусмотрена амортизационная структура погашения: в даты выплат 16-го, 20-го и 24-го купонов погашается по 30% от номинала, а дату выплаты 28-го купона – 10% от номинала. Размещение запланировано на 19 декабря.

ХМАО является крупнейшим нефтеносным регионом страны (около 45%-46% российской нефти и 1 место среди субъектов РФ), в структуре экономики которого преобладает добыча полезных ископаемых (более 60% ВРП). Остальная часть экономики региона представлена преимущественно транспортом и связью (6,2%), строительством (5,9%) и операциями с недвижимостью (5,8%). Вклад других отраслей в ВРП не превышает 3,5%. Крупнейшими в ХМАО являются предприятия нефтедобывающих компаний: Роснефти, Лукойла, Сургутнефтегаза, Газпром нефти и др.

При этом по размеру ВРП за 2014 г. ХМАО находился на 2 месте в РФ с 2,826 трлн руб. В 2015 г. физический объем ВРП остался на уровне 2014 г. при снижении по России на 3,9%. Оценочно в 2015 г. ВРП округа составил 2,92 трлн руб. в действующих ценах.

В январе-сентябре 2016 г. индекс промышленного производства ХМАО составил 101,0%, причем, годовой рост в добыче зафиксирован на уровне 100,8%. Совокупный объем отгруженных товаров собственного производства, выполненных работ и услуг в ХМАО в январе-сентябре 2016 г. составил 2,44 трлн руб., сократившись в годовом выражении на 6,2% в действующих ценах. Основная часть объема отгруженной продукции была сформирована добычей полезных ископаемых: 1,98 трлн руб., или 81%, из них на добычу топливно-энергетических полезных ископаемых приходится 99,9%.

В 1 пол. 2016 г. в ХМАО наблюдалось снижение инвестиционной активности: объем инвестиций сократился в годовом выражении на 4,3% как и в среднем по РФ и составил 361 млрд руб. (рост в УФО составил 8,1%). При этом в 2015 г. в регионе было вложено 906 млрд руб. инвестиций в основной капитал по полному кругу организаций. Регион занимает 3 место в РФ по объему инвестиций на душу населения.

ХМАО обладает довольно крупным по размеру бюджетом (в 2016 по плану 189 млрд руб.) с высокой обеспеченностью собственными доходами (на уровне 96%). При этом в 2016 г. у региона наблюдается снижение бюджетных доходов, как в разделе собственных доходов (за 9м2016 г. «-15%» г/г до 146,4 млрд руб.), так и по безвозмездным перечислениям из федерального бюджета («-52%» г/г до 5,8 млрд руб.). Причем, в собственных доходах в большей степени, вероятно, из-за падения цен на нефть пострадали перечисления налога на прибыль организаций (за 9м2016 г. «-36%» г/г до 56,6 млрд руб.). В то время как сохранился рост по НДФЛ («+8%» г/г до 35 млрд руб.) и по налогу на имущество («+10%» г/г до 43,6 млрд руб.).

Вместе с тем, уровень госдолга ХМАО был низкий – соотношение Госдолг/Соб.доходы составило по итогам 9м2016 г. всего 9% при размере госдолга 16,3 млрд руб. Согласно

**У ХМАО в обращении один выпуск 34001, но его ликвидность довольно низкая...**

**В начале декабря прошло размещение 7-летних облигаций ЯНАО 35002 с доходностью 9,71%, а в конце ноября – Московской области 35010 с доходностью 10%...**

**В настоящее время выпуски торгуются с доходностью 9,65% и 9,7% соответственно, премия к ОФЗ порядка 115-130 б.п...**

**В благоприятной конъюнктуре ХМАО вполне может разместить облигации с доходностью от 9,55% годовых...**

плану на 2016 г., размер госдолга на фоне ожидающегося дефицита бюджета (почти 26 млрд руб.) может возрасти до 18,4 млрд руб., при этом долговая нагрузка останется комфортной (Госдолг/Соб.доходы – на уровне 10%).

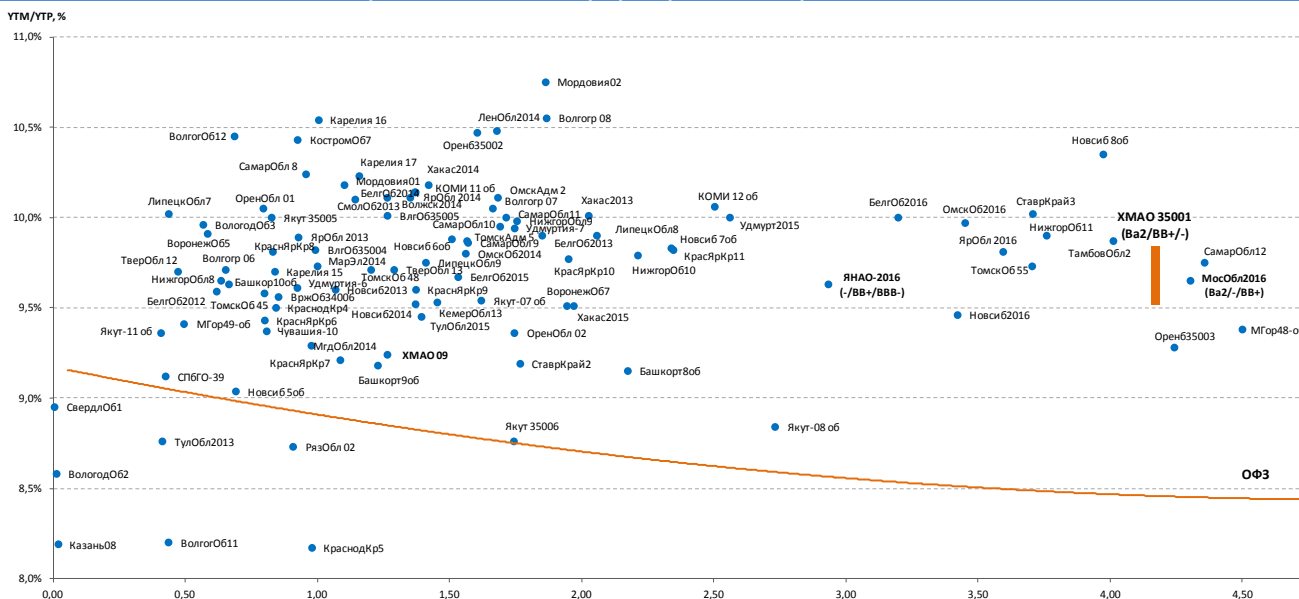
У ХМАО в обращении находится один выпуск облигаций серии 34001 на 14 млрд руб. (непогашенный номинал 9,1 млрд руб.). Его ликвидность довольно низкая, при этом сделки проходят с доходностью в районе 9,3%-9,6% годовых при дюрации 1,26 г.

Кроме того, в начале декабря прошло размещение 7-летних облигаций ЯНАО (-/BB+/BBB-) серии 35002 на 20 млрд руб. с доходностью 9,71% годовых (дюр. 3,06 г.), а в конце ноября – Московской области (Ва2-/BB+) серии 35010 объемом 25 млрд руб. с доходностью 10% годовых (дюр.4,52 г.). В настоящее время данные выпуски торгуются с доходностью в районе 9,65% и 9,7% годовых соответственно, что предполагает премию порядка 115-130 б.п. к кривой ОФЗ.

ХМАО в свою очередь предлагает в новых бондах премию к кривой гособлигаций порядка 110-140 б.п. с доходностью к погашению 9,52-9,84% годовых и дюрацией около 4,17 г. При этом объем предложения бумаг со стороны ХМАО не столь значительный (6 млрд руб.), как у ЯНАО и Московской области.

Важно отметить улучшение конъюнктуры на локальном долговом рынке на фоне резкого роста нефти и укрепления рубля после достижений договоренности странами ОПЕК и независимых производителей нефти сократить добычу нефти в следующем году. На этом фоне доходности ОФЗ с начала декабря опустились на 35-45 б.п. к 8,4%-8,6% годовых. В этом ключе, учитывая уровни доходности недавно размещенных бумаг сопоставимых регионов, выпуск ХМАО может найти интерес у инвесторов с доходностью от 9,55% годовых.

Карта доходностей: : Субфедеральные и муниципальные займы



Ключевые бюджетные показатели млрд руб.	ХМАО (Ва2/BB+/-)					ЯНАО (-/BB+/BBB-)					Московская область (Ва2-/BB+)				Свердловская область (-/BB+)			
	9м2015	9м2016	Изм. г/г	2016П	Испол-е	9м2015	9м2016	Изм. г/г	2016П	Испол-е	9м2015	9м2016	Изм. г/г	2016П	9м2015	9м2016	Изм. г/г	2016П
Доходы	183,6	152,2	-17%	189,2	80%	86,5	98,1	13%	128,8	76%	275,0	280,6	2%	383,0	130,2	142,5	9%	176,3
Соб. доходы, в т.ч.:	171,3	146,4	-15%	182,2	80%	83,5	96,0	15%	126,1	76%	244,0	270,6	11%	352,0	112,5	126,1	12%	159,6
Налог на прибыль организаций	89,0	56,6	-36%	64,8	87%	22,7	29,9	32%	34,9	86%	79,3	93,3	18%	106,8	35,5	44,0	24%	46,2
НДФЛ	32,4	35,0	8%	46,4	75%	20,9	23,5	13%	32,2	73%	87,0	94,1	8%	131,1	39,2	40,7	4%	57,0
Налог на имущество	39,7	43,6	10%	58,8	74%	37,2	38,8	4%	53,0	73%	36,1	34,8	-4%	52,1	17,5	18,7	7%	25,9
Доля соб. доходов в доходах	93%	96%		96%		96%	98%		98%		89%	96%		92%	86%	89%		91%
Безвозмездные перечисления	12,2	5,8	-52%	7,1	82%	3,0	2,1	-31%	2,6	81%	31,1	10,0	-68%	31,1	17,8	16,4	-8%	16,7
Расходы	137,0	134,5	-2%	215,0	63%	80,7	93,4	16%	134,1	70%	249,5	256,3	3%	471,1	136,3	142,8	5%	190,9
Дефицит/профицит	46,5	17,7	-25,8			5,8	4,7		-5,3		25,5	24,3		-88,0	-6,1	-0,3		-14,6
Госдолг	14,5	16,3	13%	18,4		23,5	30,5	30%	46,7		97,3	58,9	-40%	118,6	48,2	60,6	26%	79,8
Госдолг/Соб.доходы	6%	9%		10%		14%	9%		37%		30%	16%		34%	32%	36%		50%

Источники: Росказна, Минфин РФ, Минфины субъектов РФ, PSB Research

**Александр Полотов**

13 декабря 2016

**ПАО «Промсвязьбанк»**  
**PSB Research**

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

<http://www.psbank.>  
<http://www.psbinvest.>
**PSB RESEARCH**

Николай Кащеев Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
---	---------------	-----------------------------------

**АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Александр Полютков	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Роман Насонов	NasonovRS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33
Михаил Поддубский	PoddubskiyMM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

**АНАЛИЗ 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

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**
**СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ**

Дмитрий Иванов	<b>Операции на финансовых рынках</b>	
Руслан Сибяев	<b>FISS</b>	
Пётр Федосенко	<b>Еврооблигации</b>	+7 (495) 705-97-57
Константин Квашнин	<b>Рублевые облигации</b>	+7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	<b>ОФЗ, длинные ставки</b>	+7 (495) 705-90-96
Михаил Маркин	<b>Опционы на FX, Rates, Equities, Commodities</b>	+7 (495) 411-5133
Алексей Кулаков		
Павел Демещик	<b>FX, короткие ставки</b>	+7 (495) 705-9758
Евгений Ворошнин	<b>Денежный рынок</b>	+7 (495) 411-5132
Сергей Устиков	<b>РЕПО</b>	+7 (495) 411-5135
Александр Орехов	<b>Акции</b>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

**КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ**

Ольга Целинина	<b>Операции с институциональными клиентами Fixed Income</b>	+7 (495) 705-97-57
Филипп Аграчев		
Александр Сурпин	<b>Центр экспертизы для корпоративных клиентов</b>	
Александр Борисов	<b>Конверсии, Хеджирование, РЕПО, DCM, Структурные продукты</b>	+7 (495) 228-39-22
Дмитрий Божьев		
Виктория Давитиашвили		
Владислав Риман		
Олег Рабец		
Александр Ленточников	<b>Конверсионные и валютные форвардные операции</b>	+7 (495) 733-96-28
Игорь Федосенко		+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	<b>Брокерское обслуживание</b>	+7(495) 411-51-39

13 декабря 2016

© 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.