

Мониторинг первичного рынка

Конъюнктура на российском долговом рынке постепенно улучшается благодаря восстановлению цен на нефть и укреплению рубля. Улучшение ценовой конъюнктуры на рынке нефти поддерживают заявления представителей ОПЕК о сближении позиций по ограничению добычи нефти. Среди локальных факторов, поддерживающих рубль на текущей неделе, мы обращаем внимание на значительный объем предстоящих налоговых выплат: 25 ноября – НДС, НДСП, Акцизы (всего порядка 600-630 млрд руб.), 28 ноября – налог на прибыль (около 250-270 млрд руб.). Данные факторы поддерживают рост котировок широкого спектра российских бондов. В то же время эмитенты пока не спешат выходить на первичный рынок, ожидая дальнейшего улучшения конъюнктуры и притока ликвидности по бюджетному каналу в декабре. Ограниченное предложение новых качественных выпусков позволяет выходящим на рынок эмитентам собирать спрос с понижением первоначальных ориентиров по доходности. Так Автодор (-/-/BBB-) провел 22 декабря book-building 4-х летнего выпуска с доходностью 10,51% при первоначальном ориентире 10,78 – 11,04%.

На сегодня анонсирован сбор заявок на облигации Московской области (Ва2/-/BB+) объемом 25 млрд руб. и ФСК ЕЭС (Ва1/BB+/BBB-) объемом 10 млрд руб. На наш взгляд, предложенный уровень доходности по бондам Московской области интересен для участия, 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
Московская область, 35010	Ва2/-/BB+	да	25 000	23 ноя	29 ноя	9,60 - 9,80% / 9,95 - 10,17%	ам / 7 (дюр. 4,5)	9,90%
ФСК ЕЭС, БО-2	Ва1/BB+/BBB-	да	10 000	23 ноя	29 ноя		5-7 / 35	9,75 - 10,25%
Силловые машины, БО-5	Ва2/-/-	да	5 000	нояб		10,25 - 10,50% / 10,51 - 10,78%	3 / 10	10,51%
Росэксимбанк, БО-001Р-01	Ва2/-/-	да	\$ 150 млн	дек		4,75 - 5,00% / 4,81 - 5,06%	2 / 10	

Еврооблигации

Газпром	Ва1/BB+/BBB-	да	(CHF)	конец ноября	30 ноя	2,875 - 3,00 %	- / 5	
---------	--------------	----	-------	--------------	--------	----------------	-------	--

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.
Автодор, БО-001Р-01	-/-/BBB-	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/-/BB	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	-/BB/BB-	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	-/-/BB+	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
АФК СИСТЕМА, 001Р-04	Ва3/BB/BB-	да	5 000	2 ноя	11 ноя	9,75 - 10,00% / 9,99 - 10,25%	9,8% / 10,4%	4 / 10	130
Ставропольский край, 35003	-/-/BB	да	4 800	2 ноя	11 ноя	9,70 - 9,90% / 10,06% - 10,27%	9,8% / 10,17%	ам / 7 (дюр. 4,3)	107
ГТЛК, БО-5 (втор.)	Ва2/BB-/BB-	да	4 000	2 ноя	2 ноя	11,0% / 11,46%	11,0% / 11,46%	7 / 9 (дюр. 4,9)	272
Республики Хакасия, 35006	-/-/BB-	да	5 000	31 окт	3 ноя	11,70-12,00% / 12,22 - 12,55%	11,70% / 12,22%	ам / 7 (дюр. 4,4)	352
Красноярский край, 34012	В1/BB-/BB+	да	18 231	26 окт	2 ноя	9,6 - 9,9% / 9,83 - 10,14%	9,6% / 9,83%	ам./7 (дюр. 4,3)	123
ВЭБ, 18	Ва1/BB+/BBB-	да	10 000	11 окт	11 окт	100 / 10,04%	10,04%	3/16	154
Банк Интеза, 001Р-01R	-/-/BBB-	да	3 000	6 окт	13 окт	9,73 - 10,04% / 9,88 - 10,14%	9,75% / 9,90%	-/3	142
Новосибирская область, 34017	-/-/BBB-	да	2 500	5 окт	5 окт	доразм. / 9,74%	9,86 /	ам. / 5	85
Новосибирская область, 34017	-/-/BBB-	да	2 500	4 окт	4 окт	9,5% / 9,84%	8,93% / 9,23%	ам. / 5	85
Транснефть, БО-001Р-04	Ва1/BBB-/	да	15 000	27 сен	6 окт	9,25 - 9,40% / 9,46 - 9,62%	9,3 % / 9,52%	-/6	111
Сбербанк, БО-37	Ва2/BBB-/BBB-	да	10 000	23 сен	30 сен	9,15 - 9,25% / 9,36-9,46%	9,25% / 9,36%	-/5	86

Еврооблигации

Газпром	Ва1/BB+/BBB-	да	1,0 млрд евро	10 ноя	17 ноя	3,0 - 3,25%	3,125%	- / 7	
Домодедово	-/BB+/BB+	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/BB-/BB	да	\$ 500 mln	27 окт	3 ноя	5,75 - 6,0%	8,875%	-/5	
Альфа-Банк, репр	Ва2/BB/BB+		\$ 400 mln	27 окт	3 ноя	8,00 - 8,25%	8,00%	репр.	
Лукойл	Ва1/BBB-/BBB-	да	\$ 1 000	26 окт	2 ноя	4,75 - 5%	4,75%	- / 10	
Polysus Gold	Ва1/BB-/BB-	да	\$ 500 mln	19 окт	26 окт	5,0%	4,70%	-/5	
Промсвязьбанк	Ва3/BB-/	да	\$ 250 mln	12 окт	12 окт	5,25-5,375%	5,25%	-/3	
Еврохим	-/BB-/BB	да	\$ 500 mln	5 окт	5 окт	4,3%	3,80%	-/3,5	
Банк Открытие	Ва3/BB-/	да	\$ 400 mln	4 окт	4 окт	4,5 - 5%	4,50%	-/3	

Источники: данные эмитентов, Cbonds, Rusbonds, Интерфакс

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

Московская область (Ва2/-/BB+): первичное предложение.

Московская область 23 ноября планирует сбор заявок на новый выпуск 7-летних облигации серии 35010 объемом 25 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне 9,6%-9,8% годовых (YTM 9,95%-10,17%). Дюрация выпуска – около 4,52 года.

Кредитный профиль Московской области довольно устойчивый – регион занимает 3-е место по размеру ВРП (2,7 трлн руб. в 2014 г.), уступая только Москве и ХМАО. Экономика Московской области хорошо диверсифицирована с преобладанием обрабатывающих производств и сектора услуг. Доходы бюджета Московской области по итогам 9м2016 г. составили 281 млрд руб., при этом собственные доходы показали рост на 11% г/г - до 271 млрд руб. Долговая нагрузка области находится на комфортном уровне, госдолг составляет около 16% от собственных доходов, что значительно ниже среднего показателя по системе.

Учитывая последние сделки на первичном рынке субфедерального долга сопоставимых эмитентов, Московская область вполне может найти интерес инвесторов с доходностью от 9,9% годовых.

Московская область планирует 23 ноября провести book-building рублевых облигаций объемом 25 млрд руб...

Индикатив купона 9,6% - 9,8% годовых, доходность 9,95% - 10,17% годовых, дюрация 4,52 года...

Московская область занимает 3-е место по размеру ВРП (2,7 трлн руб. в 2014 г.), уступая только Москве и ХМАО...

Собственные доходы Московской области за 9м2016 г. составили 271 млрд руб. (+11% г/г)...

Зависимость от поддержки из вышестоящих бюджетов низкая. Собственные доходы формируют 96% от совокупных доходов...

Долговая нагрузка на комфортном уровне. Отношение Госдолга к Соб. доходам составляет 16%...

Новый выпуск облигаций представляет интерес для покупки с доходностью от 9,9% годовых...

Комментарий. Московская область 23 ноября планирует сбор заявок на новый выпуск 7-летних облигации серии 35010 объемом 25 млрд руб. Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне 9,6%-9,8% годовых, что соответствует доходности к погашению 9,95%-10,17% годовых. Дюрация выпуска – около 4,52 года – по облигациям предусмотрена амортизация (10% - через 4 года; 25% - 5 лет; 30% - 6 лет; 35% - 7 лет). Сбор заявок будет проходить с 11:00 до 16:00 (мск), размещение запланировано на 29 ноября.

Кредитный профиль Московской области довольно устойчивый – регион занимал 3 строчку по размеру ВРП (2,7 трлн руб. в 2014 г.) среди других субъектов РФ, уступив только Москве и ХМАО. Экономика области хорошо диверсифицирована с преобладанием обрабатывающих производств и сектора услуг, при этом заметное влияние оказывает непосредственное соседство со столицей страны - Москвой. Индекс промпроизводства региона за 9м2016 г. составил 114% против 98% годом ранее (данные МЭР региона), область по-прежнему №1 по вводу жилья в РФ. Доходы бюджета Московской области по итогам 9м2016 г. показали условный рост на 2% г/г до 281 млрд руб. главным образом за счет собственных доходов, которые прибавили на 11% г/г до 271 млрд руб., в то время как безвозмездные перечисления сократились на 68% г/г до 10 млрд руб. При этом регион хорошо обеспечен собственными доходами (их доля порядка 96%), а соотношение Госдолг/Соб.доходы было на комфортном уровне – 16% при размере самого госдолга почти 59 млрд руб. на 1 октября 2016 г., который на 47% состоял из банковских кредитов (27,8 млрд руб.), остальное (почти 53%) – бюджетные кредиты (30,88 млрд руб.). К тому же в октябре область смогла еще погасить 11,5 млрд руб., сократив госдолг до 57,4 млрд руб. (около 16% от соб. доходов).

Отметим, 17 октября агентство Fitch подтвердило рейтинг Московской области на уровне «BB+», прогноз Стабильный, которые отражают «сильные операционные показатели, ожидаемый умеренный дефицит бюджета, низкий чистый суммарный риск, показатели благосостояния и экономики выше медианного уровня в стране».

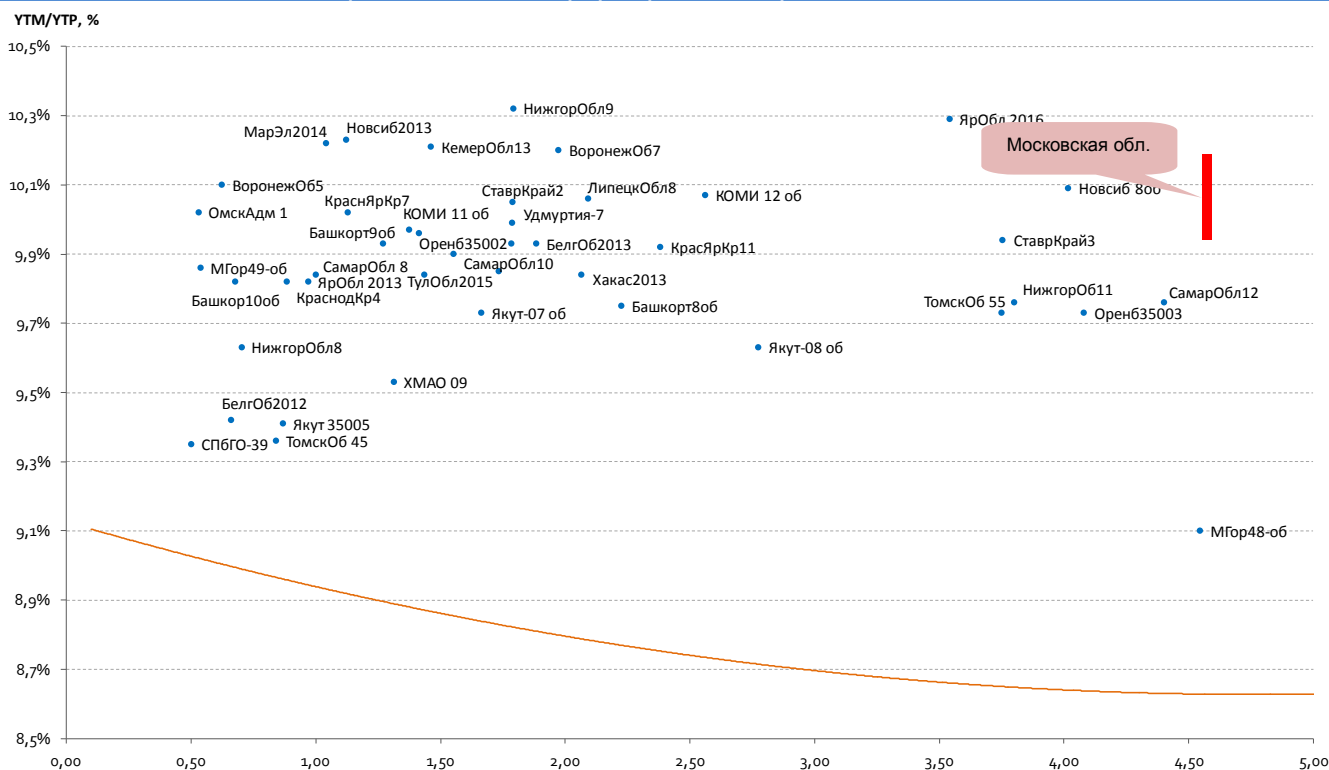
В настоящее время у Московской области нет обращающихся выпусков облигаций. Последний раз регионы выходил на первичный долговой рынок в 2008 г. с выпуском 34009 на 33 млрд руб., который был погашен в марте 2012 г. Поэтому в качестве ближайших ориентиров при позиционировании планируемого к размещению выпуска облигаций Московской области будут новые выпуски крупных регионов, имеющие сопоставимый уровень кредитных рейтингов.

В октябре на первичный рынок с 7-летним бондом (дюр. 4,3 года) серии 34012 выходил Красноярский край (B1/BB-/BB+), разместившись выпуск с доходностью 9,99% годовых (торгуется 100,35%-100,4%/YTM 9,9%-9,88%). В ноябре 8-летние облигации (дюр. 4,6 года) разместила Свердловская область (-/BB+) 35003 с доходностью 10,15% годовых, выпуск также торгуется выше номинала (100,2%-100,4%/YTM 10,1%-10,14%).

23 ноября 2016

Учитывая последние сделки на первичном рынке субфедерального долга сопоставимых эмитентов, Московская область вполне может найти интерес инвесторов с доходностью от 9,9% годовых.

Карта доходностей: : Субфедеральные и муниципальные займы



Ключевые бюджетные показатели млрд руб.	Московская область (Ва2/-/ВВ+)					Красноярский край (В1/ВВ-/ВВ)			Свердловская область (-/-/ВВ+)		
	9м2015	9м2016	Изм. г/г	2016П	Исполн-е	9м2015	9м2016	Изм. г/г	9м2015	9м2016	Изм. г/г
Доходы	275,0	280,6	2%	383,0	73%	124,7	128,8	3%	130,2	142,5	9%
Соб. доходы, в т.ч.:	244,0	270,6	11%	352,0	77%	100,6	115,1	14%	112,5	126,1	12%
Налог на прибыль организаций	79,3	93,3	18%	106,8	87%	40,8	48,5	19%	35,5	44,0	24%
НДФЛ	87,0	94,1	8%	131,1	72%	27,7	30,3	10%	39,2	40,7	4%
Налог на имущество	36,1	34,8	-4%	52,1	67%	14,6	14,9	2%	17,5	18,7	7%
Доля соб. доходов в доходах	89%	96%		92%		81%	89%		86%	89%	
Безвозмездные перечисления	31,1	10,0	-68%	31,1	32%	24,1	13,7	-43%	17,8	16,4	-8%
Расходы	249,5	256,3	3%	471,1	54%	132,0	137,9	4%	136,3	142,8	5%
Дефицит/профицит	25,5	24,3	-5%	-88,0		-7,3	-9,1	26%	-6,1	-0,3	-95%
Госдолг	97,3	58,9	-40%	118,6		85,5	90,8	6%	48,2	60,6	26%
Госдолг/Соб. доходы	30%	16%		34%		64%	58%		32%	36%	

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

Александр Полютов

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

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

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