



Утренний Express-О

27 мая 2014 г.



Технический монитор



ЕАБР (А3/BBB/-): первичное предложение.



Республика Коми (Ва2/-/BB+) предложит инвесторам свои облигации.

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

ЕАБР (А3/BBB/-): первичное предложение.

Мы ждем размещения в диапазоне доходности 9,88-10,0% (спрэд к ОФЗ 185-210 б.п.). Тем не менее, выпуск ГПБ, на наш взгляд, смотрится привлекательнее: апсайд в цене в первый день торгов составил порядка 10 б.п. При этом заем еще сохраняет возможность снижения доходности до 30 б.п.

Комментарий. 26-27 мая проводится book-building облигаций ЕАБР серии 09 объемом 5 млрд руб. Ориентир по ставке купона 9,65-9,90%, что соответствует доходности к 2-летней оферте на уровне 9,88-10,15% годовых. Срок обращения бумаг – 7 лет.

Напомним, что недавно разместились ЮниКредит Банк (-/BBB-/BBB) и ГПБ (Ваа3/BBB-/BBB-) с доходностью 9,95% и 9,99% соответственно (спрэд к ОФЗ 200-210 б.п.). С одной стороны, рейтинг у ЕАБР на 1-2 ступени выше. С другой – бумага 2-летняя, и при этом премии за увеличение дюрации к бумагам ГПБ и ЮниКредит Банка Евразийский Банк Развития, по сути, не предложил.

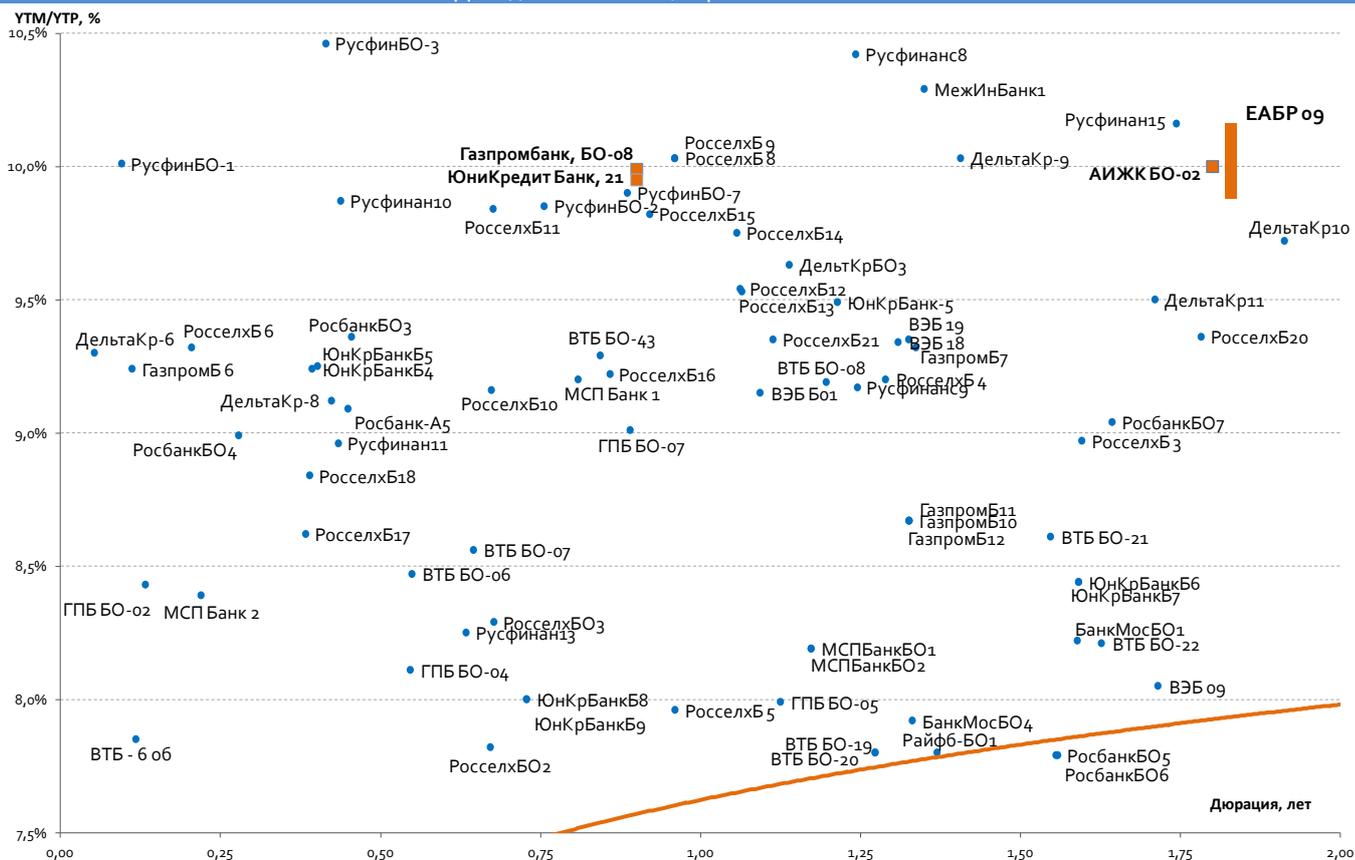
На наш взгляд, бумага интересна в первую очередь как инструмент управления ликвидностью (дисконт РЕПО ЦБ 12,5%). Отметим, что на уровне доходности 10% к 2-летней оферте закрыло недавно книгу АИЖК (Ваа1/BBB-/-) по займу серии БО-02. По сути, ЕАБР не банк в классическом понимании. Скорее, его можно охарактеризовать как институт развития. И резидентом России он не является. В связи с этим его выпуски по доходности рынком большей частью маркируются на уровне российских финансовых госструктур, не смотря на рейтинг.

Что касается текущих выпусков, то сейчас наиболее близкие по дюрации займы серии 06 и 07 с офертой в октябре 2016 года можно взять на рынке с доходностью 8,75%. Поэтому если есть интерес к долгу Эмитента, то на первичке доходность предложена гораздо интереснее.

Учитывая состав организаторов, мы ждем размещения в диапазоне доходности 9,88-10,0% (спрэд к ОФЗ 185-210 б.п.). Тем не менее, выпуск ГПБ, на наш взгляд, смотрится привлекательнее: апсайд в цене в первый день торгов составил порядка 10 б.п. При этом заем еще сохраняет возможность снижения доходности до 30 б.п.

27 мая 2014

Доходности облигаций российских банков

*Елена Федоткова*

Республика Коми (Ва2/-/ВВ+) предложит инвесторам свои облигации.

Республика Коми планирует 29 мая провести сбор заявок на облигации серии 35011 объемом 10,1 млрд руб. с погашением через 5,5 лет. Эмитент предлагает бумаги по цене 100-100,5%, ставка 1 купона определена на уровне 11,5% годовых, таким образом, индикатив доходности соответствует 11,66-11,88% годовых при дюреции 2,6 г. Ориентиром для новых облигаций Коми могут стать недавно прошедшее: размещение Красноярского края и закрытие книги по облигациям Республики Марий Эл. На наш взгляд, размещение Коми имеет шансы пройти на уровнях ниже заявленного индикатива, но несущественно, учитывая нестандартный для республики значительный объем выпуска. Кредитный профиль Коми был устойчивым с приемлемым уровнем госдолга, что подтверждают довольно высокие рейтинговые оценки.

Коми размещает облигации 35011 на 10,1 млрд руб...

Индикатив УТМ 11,66-11,88%, дюреция 2,6 года...

Коми в большей степени сопоставима с Красноярским краем, уступая по размерам бюджета...

Комментарий. Вчера стало известно, что Республика Коми планирует 29 мая провести сбор заявок на облигации серии 35011 объемом 10,1 млрд руб. с погашением через 5,5 лет. Эмитент предлагает бумаги по цене 100-100,5%, ставка 1 купона определена на уровне 11,5% годовых, таким образом, индикатив доходности соответствует 11,66-11,88% годовых при дюреции 2,6 года (амортизация номинала). Размещение выпуска предварительно запланировано на 5 июня.

Безусловно, ориентиром для новых облигаций Коми могут стать недавно прошедшее: размещение Красноярского края и закрытие книги по облигациям Республики Марий Эл, которые состоялись с доходностью 11,4% (дюреция 2,7 г.) и 11,78% годовых (1,9 г.) соответственно. Отметим, что выпуск Красноярского края по итогам первого дня торгов вырос в цене до 100,94%, доходность снизилась до 11,06% годовых. Отметим, что Коми уступает Красноярскому краю по размеру бюджета (в 2,4-2,8 раза), но по доле собственных доходов и уровню госдолга сопоставима с краем. В то же время по параметрам бюджета и финансовому положению Коми смотрится лучше Марий Эл.

На наш взгляд, размещение Коми имеет шансы пройти на уровнях ниже заявленного индикатива, но несущественно, учитывая нестандартный для республики значительный объем выпуска в 10,1 млрд руб. при размере бюджета 50-60 млрд руб. (ранее облигации не превышали 2 млрд руб.). Впрочем, большой объем займа может поспособствовать лучшей ликвидности бумаг.

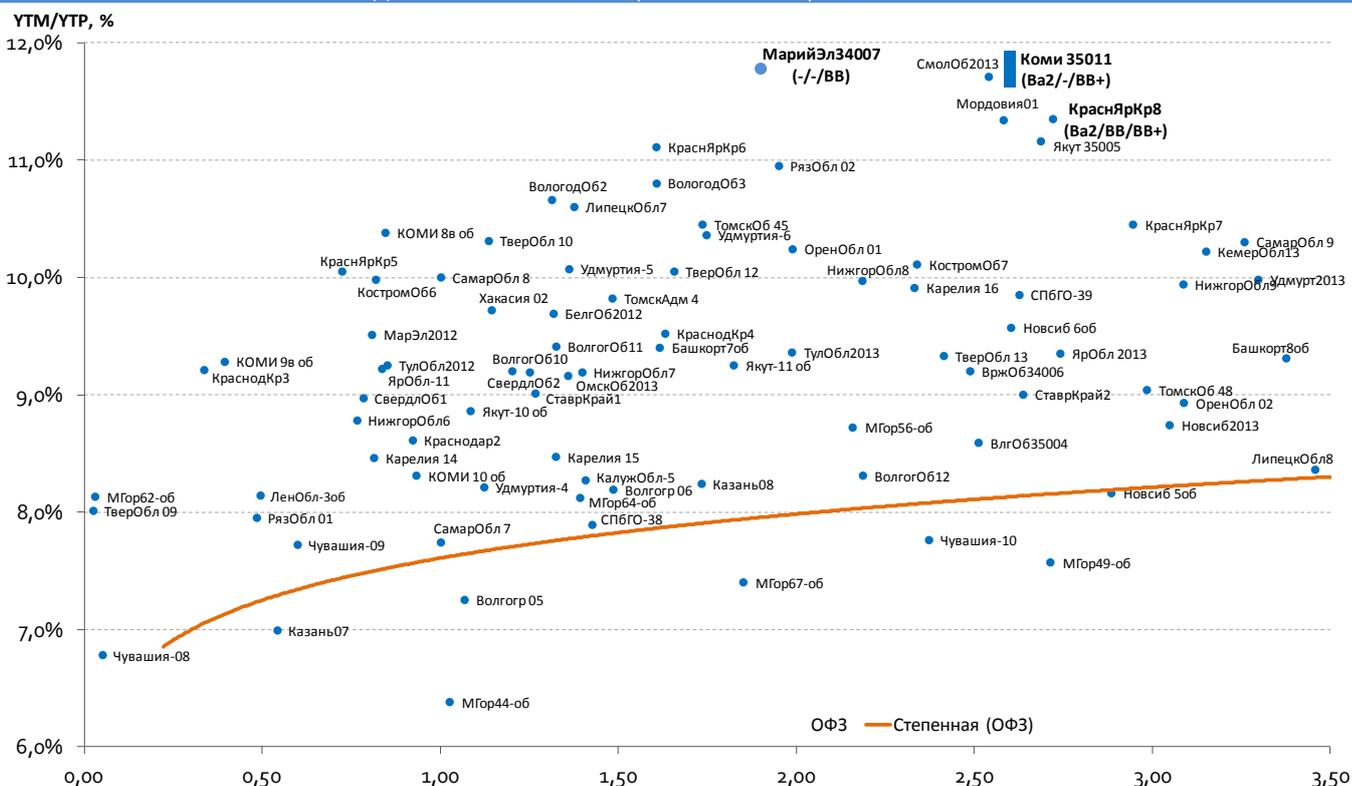
Ключевые финансовые показатели млрд руб.	Коми				Марий Эл				Красноярский край			
	2013П	2013Ф	Исп.	2014П	2013П	2013Ф	Исп.	2014П	2013П	2013Ф	Исп.	2014П
Доходы	52,3	48,4	92,5%	63,4	21,6	21,0	97,1%	20,7	138,0	136,9	99,2%	148,3
Соб. Доходы	45,2	41,1	91,1%	56,5	10,5	9,9	94,7%	12,1	113,8	110,4	97,0%	129,6
Доля соб. доходов в доходах	86,3%	84,9%		89,1%	48,5%	47,3%		58,6%	82,5%	80,7%		87,4%
Налог на прибыль	n/a	12,2	-		2,7	1,9	70,8%	2,3	41,7	38,3	92,0%	50,8
НДФЛ	n/a	13,4	-		3,6	3,8	104,5%	4,8	31,7	31,4	98,9%	34,9
Безвозмездные перечисления	7,2	7,3	101,6%	6,9	11,1	11,1	99,4%	8,6	24,2	26,4	109,3%	18,7
Расходы	64,7	60,0	92,8%	71,6	23,5	22,7	96,6%	22,4	182,8	168,1	91,9%	171,0
Дефицит/профицит	-12,3	-11,6		-8	-1,9	-1,7		-2	-44,8	-31,2		-23
Госдолг	18,3	17,9	98,1%	26,4		8,9		10,3	60,0	47,3	78,8%	80,9
Госдолг/Соб.доходы	40,5%	43,6%		46,8%	0,0%	90,1%		85,3%	52,7%	42,8%		62,4%

Источники: Региональные минфин, PSB Research

У Коми на фоне размещения облигаций Красноярского края и их вторичных торгов есть шансы разместиться ниже заявленного индикатива...

Качество кредитного профиля Республики Коми в условиях замедляющейся экономики и необходимости исполнять майские указы президента от 2012 г. по повышению зарплат бюджетников несколько снизилось из-за увеличения госдолга, тем не менее, он был на приемлемом уровне – по итогам 2013 г. соотношение Госдолг/Соб.доходы составило 44%, согласно плану на 2014 г., оно также не выйдет за рамки 50% (будет на уровне 47%). Можно отметить хорошую обеспеченность региона собственными доходами, которые составляют 85-86% всех доходов республиканского бюджета. Напомним, что по размеру ВРП в 2012 г. Коми была в России на 29 месте из 83 субъектов РФ с 480 млрд руб. При этом ключевыми отраслями экономики республики являются добыча и переработка нефти, газа, угля и пр., что, впрочем, делает зависимым доходы региона от мировых цен на энергоносители.

Доходности облигаций субъектов РФ и муниципалитетов



Александр Полотов

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 Кашцев Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Роман Османов Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

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
Иван Хмелевский	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
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	SemenovkhDD@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14
Николай Фролов	FrolovN@psbank.ru	+7 (495) 228-39-23
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
Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
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

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЛЯМИ

Сергей Миленин	Milenin@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21
Александр Бараночников	Baranoch@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21

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

27 мая 2014

© 2013 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.