



Утренний Express-O



Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**Самарская область (Ва3/ВВ/-): первичное предложение.**

## Самарская область (Ва3/ВВ/-): первичное предложение.

Самарская область 19 июня планирует book-building по 5-летнему выпуску 34011 на 7 млрд руб., индикатив ставки 1 купона 12,6-13,0%, что соответствует доходности 13,21-13,65% при дюрации 2,65 г. Отметим, что Самарская область в целом является активным участником на долговом рынке, располагая устойчивым кредитным качеством – регион хорошо обеспечен собственными доходами, которые несмотря на кризис продолжают демонстрировать умеренный рост, при этом соотношение Госдолг/Соб.доходы находится ниже отметки в 50%. Предложенные по доходности уровни дают премию более 170 б.п. к ключевой ставке и свыше 230 б.п. – к кривой ОФЗ, что в целом выглядит неплохо в ожидании дальнейшего смягчения ДКП ЦБ в среднесрочной перспективе. Кроме того, индикатив по выпуску включает премию 20-60 б.п. к относительно ликвидным облигациям субъектов РФ с рейтингом «ВВ-/ВВ». Выпуск Самарской области может найти интерес инвесторов, в том числе со стороны пенсионных денег.

*Самарская область проведет book-building по выпуску 34011 на 7 млрд руб., УТМ 13,21-13,65%, дюрация 2,65 г...*

*Самарская область является активным участником на долговом рынке, располагая устойчивым кредитным качеством ...*

*Регион хорошо обеспечен собственными доходами, которые продолжают демонстрировать умеренный рост...*

**Комментарий.** Активность первичного рынка пришла и в сегмент субфедерального долга, в том числе после очередного понижения ключевой ставки ЦБ 15 июня на 100 б.п. до 11,5%. Так, 19 июня Самарская область планирует book-building по 5-летнему выпуску 34011 на 7 млрд руб., индикатив ставки 1 купона 12,6-13,0%, что соответствует доходности 13,21-13,65% при дюрации 2,65 г. (выпуск с амортизацией).

Отметим, что Самарская область в целом является активным участником на долговом рынке (в обращении 4 выпуска), располагая устойчивым кредитным качеством. Регион хорошо обеспечен собственными доходами (их доля 83-86%), которые несмотря на кризис продолжают демонстрировать умеренный рост – в 2014 г. на 4,4% (г/г) до 108,3 млрд руб. за 4 мес. 2015 г. – на 9,3% (г/г) до 36,6 млрд руб. Причем, если в 2014 г. было снижение по налогу на прибыль («-10%» г/г), то по итогам января-апреля наблюдался рост («+27% г/г), впрочем данная ситуация может носить локальный характер и стоит дожидаться результатов года, учитывая слабые данные по производству в России в апреле и мае.

Тем не менее, экономика региона хорошо диверсифицирована по отраслям (машиностроение, химическая, нефтеперерабатывающая, пищевая промышленность и др.), хотя заметный вклад все-таки вносит производство транспортных средств (более трети), продажи которых последние месяцы в целом по стране падают. Здесь стоит отметить, что размер экономики Самарской области довольно внушительный – по итогам 2013 г. (наиболее актуальные статданные по всем регионам) область была на 11 месте по ВРП с 1,04 трлн руб.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	Самарская область (Ваз/ВВ/-)						
	2013	2014	Изм.	4 мес.2014	4 мес.2015	Изм.	2015П
Доходы	123,7	129,4	4,6%	40,3	42,4	5,3%	134,3
Соб. Доходы	103,7	108,3	4,4%	33,5	36,6	9,3%	118,6
Доля соб. доходов в доходах	83,8%	83,7%		83,2%	86,4%		88,3%
Налог на прибыль	39,4	35,6	-9,8%	11,7	14,8	27,1%	40,5
НДФЛ	27,3	34,8	27,6%	10,4	10,1	-2,6%	37,0
Безвозмездные перечисления	20,0	21,1	5,5%	6,7	5,8	-14,2%	15,7
Расходы	134,3	143,9	7,2%	35,3	35,6	0,8%	148,6
Дефицит/профицит	-10,6	-14,5		5,0	6,8		-14
Госдолг	39,6	53,3	34,4%	39,0	53,1	36,0%	62,9
Госдолг/Соб.доходы	38,2%	49,2%		38,4%	47,7%		53,0%

Источники: Росказна, Минфин РФ, PSB Research

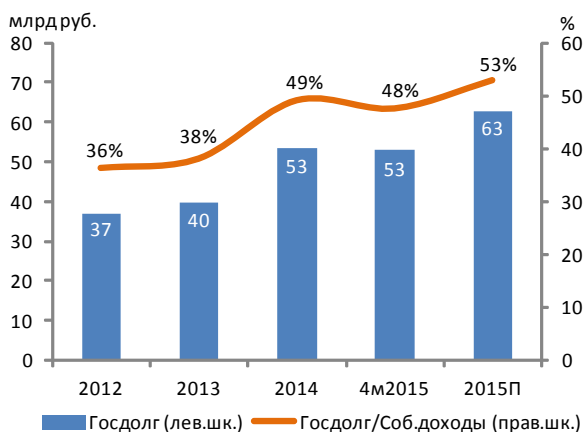
**При этом соотношение Госдолг/Соб.доходы находится ниже отметки в 50%...**

**В 2015 г. госдолг продолжит рост, согласно плану, но останется на приемлемом уровне – 53% по соотношению Госдолг/Соб.доходы...**

Что касается долговой нагрузки Самарской области, то соотношение Госдолг/Соб.доходы, по нашим оценкам, было на уровне 48% по итогам 4 мес. 2015 г. против 49% на конец 2014 г. При этом размер госдолга региона составил 53,1 млрд руб., показав заметный рост за год – на 36% с 39 млрд руб. Отметим, что у Самарской области был значительный объем дефицита бюджета в 2014 г. – 14,5 млрд руб., в том числе из-за социальных обязательств, связанных с майскими указами президента 2012 г. повышать зарплату бюджетникам. Все это на фоне слабой, хотя и позитивной динамики роста доходов регион и без должной компенсации из федерального центра, похоже, стало причиной наращивания госдолга области.

В 2015 г. законом о бюджете также запланирован дефицит бюджета в размере 14 млрд руб., а госдолг может еще вырасти на 18-19% до 63 млрд руб., что согласно плану, не должно привести к заметному росту долговой нагрузки (соотношение Госдолг/Соб.доходы может превысить 50% отметку), которая продолжит оставаться на приемлемых уровнях.

**Изменение госдолга Самарской области**



Источник: Минфин РФ, Минфин Самарской обл., Росказна, PSB Research

**Предложенные уровни доходности дают премию более 170 б.п. к ключевой ставке и свыше 230 б.п. – к кривой ОФЗ...**

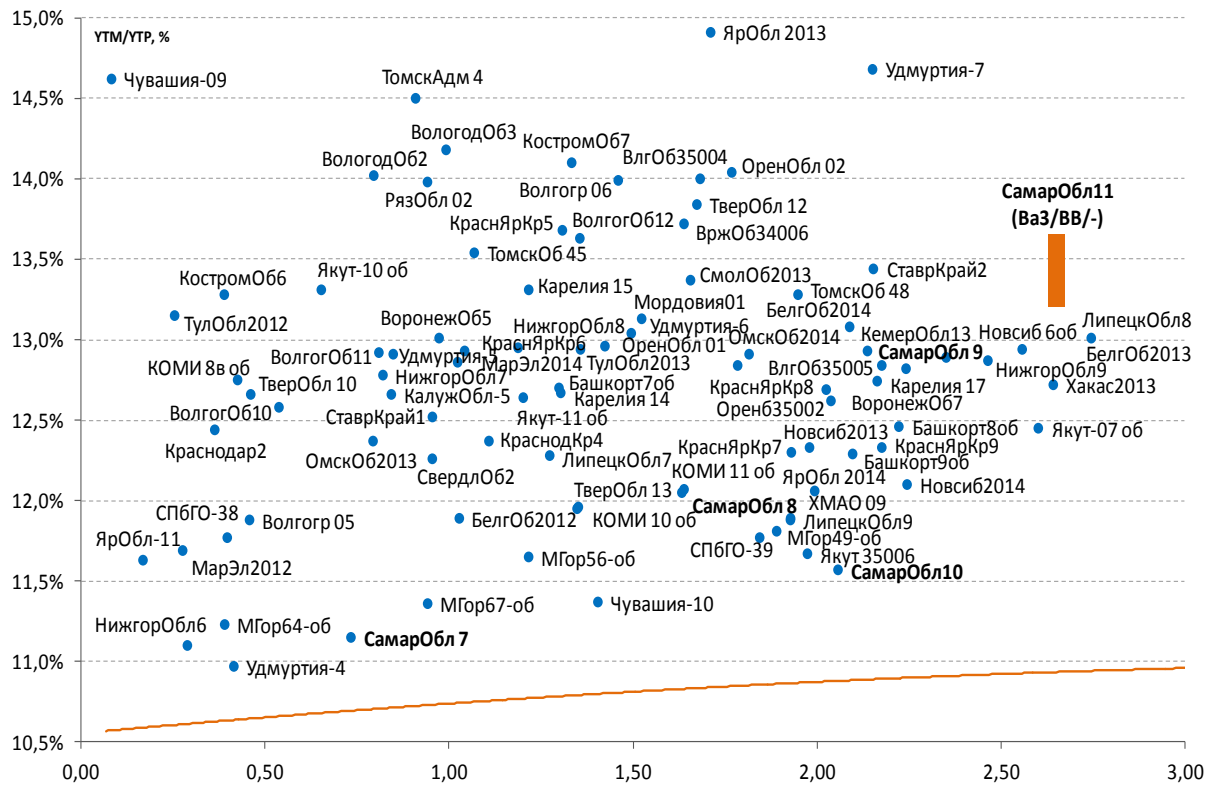
**Индикатив по выпуску включает премию 20-60 б.п. к относительно ликвидным облигациям субъектов РФ с рейтингом «ВВ-/ВВ»...**

**Выпуск области может найти интерес инвесторов уже от нижней границы ориентира...**

Предложенные в рамках размещения бондов Самарской области ориентиры доходности дают премию более 170 б.п. к ключевой ставке и свыше 230 б.п. – к кривой ОФЗ, что в целом выглядит неплохо в ожидании дальнейшего смягчения ДКП ЦБ в среднесрочной перспективе. Кроме того, индикатив по выпуску включает премию 20-60 б.п. к относительно ликвидным облигациям других субъектов РФ в обращении с рейтингом «ВВ-/ВВ». Свои выпуски Самарской области в целом низколиквидные, при этом доходность наиболее ликвидного из них – Самарская область 35010 – находится на уровне 12,8-12,9% при дюрации 2,06 г. В то же время размещенный в мае выпуск Якутии (-/ВВ/ВВВ-) серии 35007 по доходности в настоящее время находится на уровне 12,4-12,45% годовых (дюр. 2,61 г.), что с учетом разницы в кредитных рейтингах (в 1-2 ступени) говорит о наличии премии со стороны Самарской области в рамках первичного предложения.

В целом, выпуск Самарской области может найти интерес инвесторов уже от нижней границы ориентира (в доходности от 13,21% годовых), в том числе со стороны пенсионных денег. К тому же в рамках размещения будет возможность приобрести необходимый объем бумаги по обозначенной доходности.

Доходности облигаций субъектов РФ и муниципальных образований



Александр Полютков

## 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**

**Сibaев 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

DavitiashviliVM@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.