

## ПАНОРАМА ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

пятница, 30 ноября 2012 г.

### Рублевые облигации в процессе размещения

Банк Глобэкс (—/BB/BB).....	2
Альфа Укрфинанс (—/—/В-).....	2
РЖД (Ваа1/BBB/BBB) .....	3
АИЖК (Ваа1/BBB/—) .....	4
Томск (—/—/—) .....	4
ММК (Ва3/—/BB+).....	5
Мосэнерго (—/BB/—) .....	6
НЛМК (Ваа3/BBB-/BBB-).....	6
Санкт-Петербург (Ваа1/BBB/BBB).....	7
Росгосстрах (—/—/—) .....	8
Вологодская область (Ва3/—/—) .....	9
Life Consumer Finance B.V . (—/BBB/—) .....	10
ЛенСпецСМУ (—/В/—).....	10
ЯТЭК (—/—/В-) .....	11

### Итоги последних размещений

Газпром нефть (Ваа3/BBB-/—).....	12
Банк Зенит (Ва3/—/В+).....	13
Свердловская область (—/BB+/—).....	13
Башкортостан (Ва1/BB+/—) .....	14
МРСК Центра и Приволжья (Ва2/—/—).....	15
Банк Зенит (Ва3/—/В+).....	15
О'Кей (—/—/В+) .....	16
ЮТэйр-Финанс (—/—/—) .....	16
Краснодарский край (Ва1/—/BB+).....	17
УБРИР (—/В/—).....	18
Костромская область (—/—/В+).....	19
Европлан (—/—/BB-).....	20
Ростелеком (—/BB+/BBB-).....	21

### Облигационный календарь

Рублевые облигации.....	18
-------------------------	----

**Банк Глобэкс (—/BB/BB)** 23 ноября начал сбор заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-07 объемом 5 млрд. руб. Банки будут принимать заявки до 16:00 мск 30 ноября. Техническое размещение 3-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 4 декабря.

Организаторы: ГЛОБЭКСБАНК, Промсвязьбанк, Россельхозбанк.

Ориентир ставки 1-го купона находится в диапазоне 8,95-9,15% (УТР 9,15-9,36%) годовых к оферте через 1 год.

**КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ**

Находящийся под контролем ВЭБа Банк ГЛОБЭКС по размеру активов по итогам 6 мес. 2012 г. сопоставим с такими банками II эшелона, как ХКФ, Связь-Банк, Петрокоммерц, МКБ, АК Барс и Банк Санкт-Петербург.

За полугодие Банк продемонстрировал неплохие темпы роста активов на 19%, однако рост кредитного портфеля негативно сказался на прибыльности банка – чистая прибыль за период составила менее 30 млн. руб.

Ориентир ставки 1-го купона ГЛОБЭКСа в диапазоне 8,95-9,15% (УТР 9,15-9,36%) годовых к оферте через 1 год предполагает премию к кривой госбумаг на уровне 290-310 б.п. Отметим, что Связь-Банк, также находящийся под контролем ВЭБа, в прошлом месяце закрыл книгу заявок на облигации серии БО-01 с купоном 9% годовых и премии к кривой ОФЗ 285 б.п. На текущий момент выпуск ГЛОБЭКСа с купоном 9% годовых давал бы порядка 295-300 б.п. премии к кривой ОФЗ, что выглядит справедливым уровнем для облигаций эмитента.

ГЛОБЭКСБАНК, БО-07	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/BB/BB
Объем эмиссии	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building формирование книги заявок 23-30 ноября, размещение – 4 декабря
Организаторы	ГЛОБЭКСБАНК, Промсвязьбанк, РСХБ
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	8,95-9,15% (УТР 9,15-9,36%)
Спрэды к бенчмаркам	290-310 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	участие в новом выпуске выглядит интересно с купоном от 9% годовых

МСФО 6м2012 г., млрд. руб.	ХКФ Банк	Глобэкс-банк (РСБУ)	Связь-Банк	Петрокоммерц	МКБ	АК Барс Банк (2011 г.)	Банк Санкт-Петербург
Рейтинг	Вa3/-/BB-	—/BB/BB	—/BB/BB	B1/B+/-	B1/B+/BB-	B1/-/BB	Вa3/-/—
Активы	197.3	203.4	246.5	238.4	263.2	286,9	340.6
Изм. за 6м2012г.	26.7%	19.2%	11.9%	19.4%	13.3%	-	3.2%
Капитал	34.0	26.0	17.5	28.8	29.2	26,8	39.5
Чистая прибыль	6.3	0.03	0.3	0.7	2.2	-3,4	0.2
ROAE	39.7%	0.2%	3.8%	2.5%	15.7%	-	0.6%
H1 на 01.10.2012	12.9%	11.9%	15.0%	11.3%	11.5%	15,00%	11.3%

**Альфа Укрфинанс, 01**

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/—/В-
Объем эмиссии	3 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 29-30 ноября. Размещение — 4 декабря
Организаторы	Альфа-банк
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	12,25-12,75% (УТР 12,63-13,16%)
Спрэды к бенчмаркам	640-695 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Прайсинг выглядит достаточно агрессивно

**Альфа Укрфинанс (—/—/В-)** 29 ноября вновь начала сбор заявок инвесторов на облигации 1-й серии объемом 3 млрд. рублей. Сбор заявок продолжится до 30 ноября. Техническое размещение 3-летних бондов запланировано на 4 декабря. Поручителем выпуска выступает Альфа-банк Украина.

Организатор: Альфа-банк.

Маркетингуемый диапазон ставки купона составляет 12,25-12,75% (УТР 12,63-13,16%) годовых к оферте через 1 год.

**КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ**

По размеру активов Альфа Банк Украина (—/В-/В-) сопоставим с такими российскими банками, как ЛОКО Банк (В2/—/В+), Ренессанс Кредит (В2/В/В), Запсибкомбанк (—/В+/-), Татфондбанк (В3/—/—) и УБРИР (—/В/—) (активы - 85 млрд. руб.), что также подтверждается рейтингом Fitch и S&P на уровне В-.

Среди основных рисков эмитента стоит отметить «страновой» риск Украины, которая с 2009 г. поддерживает стабильным курс национальную валюту, что неизбежно влечет к внутренним дисбалансам. Кроме того в Украине

Банк занимает далеко не лидирующие позиции (11 место по активам с долей рынка 2,5%); обладает невысокой подушкой ликвидности (доля ценных бумаг от активов - 7%). Стоит обратить внимание на достаточно высокую просрочку по портфелю по российским меркам – NPL составляет 14,8% по итогам I п/г 2012 г. при коэффициенте покрытия резервами - 91%, а также высокую зависимость от ключевых клиентов / связанных структур - 10 крупнейших клиентов формируют 27% от депозитов.

На наш взгляд, прайсинг по выпуску Укрфинанса на уровне 12,63%-13,16% годовых при дополнительном наличии "странового" риска Украины выглядит не слишком интересно. В качестве альтернативы можно рекомендовать обратить внимание на выпуск Татфондбанк, БО-06, который торгуется с доходностью 13,35% годовых к оферте через 1 год (дюрация 0,83 года).

**Ключевые показатели банков по МСФО-отчетности за 2011 г., млн руб.**

	ЛОКО-БАНК	Ренессанс Капитал	Запсиб- комбанк	Татфондбанк	УБРиР	ОТП Банк	КБ Восточный
Рейтинг	B2/-/B+	B2/B/B	-/B+/-	B3/—/—	—/B/—	Ba2/—/BB	B1/—/—
Активы	60.2	61.6	74.4	78.874	100.0	116.9	137.1
Капитал	7.1	13.6	7.1	6.4	7.1	19.9	16.2
Чистая прибыль	1.0	2.7	1.3	0.02	0.5	5.5	4.6
ROAE	14.2%	19.8%	18.1%	0.0%	8.6%	31.7%	34.4%
H1 на 01.07.2011	11.9%	13.6%	11.6%	10.75%	12.70%	18.22%	11.10%

**РЖД (Baa1/BBB/BBB)** в период с 11:00 мск 29 ноября по 15:00 мск 30 ноября собирает заявки инвесторов на приобретение облигаций 12-й серии. Компания планирует 3 декабря разместить до 14 млн 506,539 тыс. бумаг по цене не менее 100% номинальной стоимости. Номинал каждой облигации равен 1 тыс. рублей.

Организатор: Sberbank CIB, ВТБ Капитал и Газпромбанк.

Ставка купона установлена в размере 8,45% (YTM 8,63%) к погашению через 4 года. Облигации выпуска включены в ломбардный список ЦБ РФ.

**КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ**

После роста котировок облигаций 29 ноября, как в государственном, так и корпоративном сегментах рынка, привлекательность данного размещения несколько выросла, однако при этом нижняя планка цены размещения была повышена до 100,25, что соответствует доходности 8,55% годовых и премии к кривой госбумаг 175 б.п. или около 15 б.п. к собственной кривой.

Отметим, что выпуск РЖД, 12 котируется на рынке в спреде 100,3/100,4 от номинала. В этом ключе с учетом небольшой премии за размещение, прайсинг от 100,25 по цене выглядит справедливо.

РЖД, 12	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Baa1/BBB/BBB
Объем эмиссии	14,51 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	4 года / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building формирование книги заявок 29-30 ноября, размещение – 3 декабря
Организаторы	Sberbank CIB, ВТБ Капитал и Газпромбанк
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	100,25; 8,45% (YTM 8,55%)
Спрэды к бенчмаркам	175 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Параметры выпуска выглядят справедливо при премии около 15 б.п. к собственной кривой.

АИЖК, 24	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Baa1/BBB/—
Объем эмиссии	6 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	10 лет / 3 года / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building формирование книги заявок 29 ноября – 3 декабря, размещение – 5 декабря
Организаторы	Sberbank CIB и ВЭБ Капитал
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,5-8,7% (YTP 8,77-8,99%)
Спрэды к бенчмаркам	210 – 230 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Параметры выпуска выглядят интересно примерно от середины прайсинга

**АИЖК (Baa1/BBB/—)** 29 ноября в 11:00 мск начнет сбор заявок на облигации серии А24 объемом 6 млрд. рублей. Сбор заявок будет проводиться до 15:00 мск 3 декабря. Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ намечено на 5 декабря 2012 года.

Организаторы: Sberbank CIB и ВЭБ Капитал.

Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 8,5-8,7% (YTP 8,77-8,99%) годовых к оферте через 3 года.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Облигации госбанков I эшелона с рейтингом на уровне суверенного (РСХБ, ВЭБ и пр.) с дюрацией более 2-х лет торгуются на рынке с премией к кривой ОФЗ в диапазоне 185-200 б.п. Выпуски самого АИЖК не слишком ликвидны и дают порядка 200 б.п. премии по доходности к суверенной кривой.

Ориентир ставки купона по новому выпуску АИЖК в размере 8,5-8,7% (YTP 8,77-8,99%) годовых к оферте через 3 года предполагает премию к кривой ОФЗ на уровне 210-230 б.п. В результате при наличии премии к рынку от 20 б.п. участие в

выпуске выглядит интересным от середины маркетируемого диапазона доходности.

**Томск (—/—/—)** 4 декабря 2012 года планирует разместить облигации серии 34004 на 1 млрд. рублей.

Генеральным агентом размещения выступает АКБ «Россия».

Предусмотрены ежеквартальные выплаты купонного дохода начиная с 5 марта 2013 года. Ставки 2-4 купонов будут приравнены к ставке 1-го купона. Ставки 5-8 купонов равны ставке 1-го купона минус 0,5%; 9-12 купонов - ставке 1-го купона минус 1%; 13-16 купонов - ставке 1-го купона минус 1,5%.

Погашение номинальной стоимости облигаций будет осуществляться амортизационными частями вместе с выплатой 8-го купона (30%), 12-го купона (30%) и 16-го купона (40%).

Дюрация займа составляет около 2,68 лет. Ориентир по купону находится диапазоне 9,7 - 10% (YTM 9,5 - 9,8%) годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Отметим, что по размеру бюджета Томск на текущий момент уступает всем регионам и городам, чьи облигации были размещены на рынке с начала года. Так, по доходам бюджета за I п/г 2012 г. в размере 5 млрд. руб. Томск сопоставим лишь с Волгоградом (Ba3/—/—) с доходами 7 млрд. руб. за тот же период. По отношению долга к собственным доходами города также выглядят одинаково при показатели 41% и 46% у Томска и Волгограда соответственно.

Стоит отметить, что выпуск Волгограда неликвиден, в результате чего аналогичная судьба может ожидать и выпуск Томска на 1 млрд. руб.

Прайсинг по выпуску Томска предполагает премию к кривой ОФЗ в диапазоне 270-300 б.п., что при отсутствии рейтинга выглядит не слишком интересно. В качестве альтернативы можно рекомендовать ломбардный выпуск Костромская обл., 34006 (—/—/В+) (регион по размеру бюджета вдвое превосходит Томск), который торгуется на рынке также с премией 300 б.п. к кривой ОФЗ.

Томск, 34004	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/—/—
Объем эмиссии	1 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	4 года / — / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Аукцион 4 декабря.
Организаторы	АКБ «Россия»
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	9,7 - 10% (YTM 9,5 - 9,8%)
Спрэды к бенчмаркам	270-300 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Прайсинг выглядит агрессивно

**Ключевые показатели исполнению бюджета регионов за 6М2012 г.**

	Томск	Волгоград	Хакасия	Костромская обл.	Липецкая обл.	Чувашия	Тверская обл.	Томская обл.
Рейтинг	н/р	Ва3/—/—	—/—/BB-	- /-/B+	—/BB/—	Ba2/—/—	—/B+/—	—/BB/—
Доходы	5.2	7.0	9.0	10.0	17.0	17.0	20.0	21.0
Собств. дох	2.6	4.2	7.0	5.0	13.0	9.0	14.0	16.0
Расходы	4.9	7.2	8.0	9.0	17.0	15.0	20.0	19.0
Профицит (Дефицит)	0.2	-0.2	1.0	1.0	0.0	2.0	0.0	2.0
Долг	2.1	3.8	3.9	9.0	9.0	6.0	17.0	5.0
Долг/ Собств. дох	0.41	0.46	0.28	0.90	0.35	0.33	0.61	0.16

**ММК, 18**

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ва3/—/BB+
Объем эмиссии	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	10 лет / 3 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Аукцион по купону 4 декабря
Организаторы	Уралсиб Кэпитал, Юникредит банк
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	8,9-9,15% (УТР 9,1-9,36%)
Спрэды к бенчмаркам	240-265 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	участие в размещении выглядит интересным ближе по верхней границе маркетингуемого диапазона доходности

**ММК (Ва3/—/BB+)** планирует 4 декабря провести размещение облигаций серии 18 объемом 5 млрд. рублей. Размещение 10-летних облигаций пройдет по открытой подписке на ФБ ММВБ в форме конкурса на ставку купона.

Организаторы: Уралсиб Кэпитал, Юникредит банк.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 8,9-9,15% (УТР 9,1-9,36%) годовых к 3-летней оферте.

**КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ**

В момент открытия книги заявок на новый выпуск облигаций ММК опубликовала финансовые результаты по МСФО за 9 месяцев 2012 г. Компания продемонстрировала рост выручки на 2,8% к 9 мес. 2011 г. – до \$7,26 млрд. при снижении EBITDA на 6,4% - до \$1,06 млрд. Показатель Долг / EBITDA с начала года снизился с 3,3х до 3,1х по итогам 9 мес. 2012 г.

Прайсинг нового 3-летнего выпуска ММК на уровне 8,9-9,15% (УТР 9,1-9,36%) годовых предполагает премию к кривой ОФЗ в размере 240-265 б.п. или порядка 20-45 б.п. премии к собственным более коротким бондам, которые торгу-

ются со спрэдом около 220 б.п. к ОФЗ.

Отметим, что на текущий момент новые 3-летние выпуски АЛРОСА (Ва3/BB-/BB-), размещенные в начале месяца на текущий момент дают порядка 230-235 б.п. премии к кривой госбумаг. С учетом того, что алмазодобывающая компания превосходит ММК, как по масштабу бизнеса, так и рентабельности, имеет более низкую долговую нагрузку, а также пользуется поддержкой государства, премия по доходности новых бондов ММК к АЛРОСА мы оцениваем на уровне 30-50 б.п. В результате участие в новом выпуске ММК выглядит интересным по верхней границе маркетингуемого диапазона доходности.

Для справки: по итогам I п/г 2012 г. АЛРОСА увеличила выручку на 16% - до 77 млрд. руб., получив EBITDA в размере 36 млрд. руб. при показателе чистый долг / EBITDA на уровне 1,9х. (объем чистого долга – 122 млрд. руб.).

**Мосэнерго (—/BB/—)** открыло 27 ноября на период до 4 декабря книгу заявок на вторичное размещение облигаций серии 03 с погашением в ноябре 2014 года на сумму до 5 млрд. рублей. Размещение запланировано на 6 декабря – в тату исполнении оферты по облигациям.

Организатор: Газпромбанк.

Ставка купона до погашения этого выпуска составляет 8,70% годовых, что соответствует доходности 8,89% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Мосэнерго является одной из крупнейшей теплогенерирующей компанией в РФ и входит в состав Газпромэнергохолдинга. Мосэнерго по итогам 6 мес. 2012 г. по МСФО получило выручку в размере 85,6 млрд. руб. (-4,7% к 6М2011 г.), EBITDA – 12,3 млрд. руб. (-17,9%) при размере долга 15,5 млрд. руб. и денежных средств – 24,6 млрд. руб. В результате компания сохраняет отрицательный показатель чистого долга.

При вторичном размещении выпуска по номиналу облигации Мосэнерго, 03 предполагают премию к кривой госбумаг в размере 235 б.п., что соответствует уровню новых 3-летних выпусков МОЭСК (Ba2/BB-/—), торгующихся с премией 225-230 б.п. к кривой госбумаг. Для сравнения, МОЭСК по итогам 2011 г. получила выручку в размере 126,5 млрд. руб., EBITDA – 39,7 млрд. руб. при размере чистого долга 43,9 млрд. руб. (показатель чистый долг/EBITDA – 1,1х). В 2012 г. компания ожидает роста долговой нагрузки до 1,8х в терминах чистый долг/EBITDA.

Учитывая превосходное кредитное качество Мосэнерго, на наш взгляд, выпуски эмитента должны торговаться ниже кривой МОЭСК. В результате параметры вторичного размещения бумаг Мосэнерго выглядят привлекательно с целью сужения спреда к ОФЗ до 180-200 б.п.

#### Мосэнерго, 03

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/BB/—
Объем эмиссии	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	2 года / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 27 ноября - 4 декабря. Размещение — 6 декабря
Организаторы	Газпромбанк
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	8,7% (УТР 8,89%)
Спрэды к бенчмаркам	235 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	параметры вторичного размещения бумаг Мосэнерго выглядят привлекательно

#### НЛМК, 08

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Baa3/BBB-/BBB-
Объем эмиссии	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	10 лет / 3 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 3 - 4 декабря. Размещение — 7 декабря
Организаторы	Газпромбанк
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	8,65-8,80 (УТР 8,84-8,99%)
Спрэды к бенчмаркам	215 – 230 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	размещении выглядит интересно от середины маркетингуемого диапазона доходности.

**НЛМК (Baa3/BBB-/BBB-)** предварительно планирует открыть с 3 по 4 декабря книгу заявок на покупку облигаций на 5 млрд. руб. Размещение запланировано на 7 декабря.

Зарегистрированный объем эмиссии этого выпуска составляет 10 млрд. руб.

Организатор: Газпромбанк.

Ориентир купона 10-летних облигаций серии 08 составляет 8,65-8,80 (УТР 8,84-8,99%) годовых к 3-летней оферте.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Выпуски облигаций НЛМК формируют достаточно репрезентативную кривую эмитента на долговом рынке.

Самый длинный выпуск на кривой серии 07 с дюрацией 2,1 года котируется на уровне 101,1/101,25, что соответствует премии к ОФЗ по доходности около 205 б.п.

Прайсинг по новому более длинному выпуску предполагает порядка 215-230 б.п. премии к кривой госбумаг или 10-25 б.п. премии к собственной кривой. В результате для получения

небольшой премии к рынку участие в размещении выглядит интересно от середины маркетингуемого диапазона доходности.

**Санкт-Петербург (Ваа1/BBB/BBB)** 6 декабря планирует начать размещение облигаций серии 25039 объемом 7 млрд. рублей.

Организатор - Комитет финансов Санкт-Петербурга.

Размещение облигаций пройдет в форме аукциона по определению ставки купона. В период с 3 по 5 декабря 2012 на ФБ ММВБ будет производиться предварительный сбор заявок от потенциальных инвесторов.

Облигации планируется разместить на 4,5 года. По ценным бумагам предусмотрена выплата 9 полугодовых купонов.

Ориентир по ставке купона – 8,25-8,5% (YTM 8,42-8,68%) годовых.

Санкт-Петербург, 25039	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ваа1/BBB/BBB
Объем эмиссии	7 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	4,5 года / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 3-5 декабря. Размещение — 6 декабря
Организаторы	Комитет финансов Санкт-Петербурга
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,25-8,5% (YTM 8,42-8,68%)
Спрэды к бенчмаркам	155-180 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	участие в размещении выпуска выглядит интересно.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Санкт – Петербург имеет кредитный рейтинг на уровне суверенного (Ваа1/BBB/BBB).

По размеру доходов бюджета С-Петербург более чем в два раза превосходит самые крупные регионы (Красноярский край, Краснодарский край, Якутия, Самарская обл. и т.д.).

За 9м2012 г. доходы бюджета С- Петербурга составили 261,6 млрд. руб., профицит 40,8 млрд. руб. Хорошее текущее исполнение бюджета связано с недофинансированием запланированных расходов. Исполнение доходной части бюджета на 01.10.2012 г. составило 95%, исполнение расходной части – всего 75%.

Бюджет С-Петербурга на 2012 г. предполагает доходы в размере 368,1 млрд. руб. и дефицит 51,9 млрд. руб. Размещение планируемого облигационного займа осуществляется с целью покрытия запланированного дефицита.

На 01.01.2013 г. бюджетом города установлен верхний предел госдолга в размере 35 млрд. руб., значение показателя Долг/Собственные доходы в пределах 10,75%. По состоянию на 01.10.2012 г. долг С- Петербурга составлял всего 6,9 млрд. руб., а показатель Долг/Собственные доходы = 2%.

С учетом высокого уровня кредитного рейтинга, низкой долговой нагрузки и редкого присутствия Санкт-Петербурга на долговом рынке, облигации могут быть интересны с минимальной премией к кривой доходности ОФЗ по сравнению с другими выпусками облигаций РМОВ.

Объявленный прайсинг по выпуску предполагает премию к кривой ОФЗ в диапазоне 155-180 б.п. или порядка 55-80 б.п. к кривой доходности Москвы (Ваа1/BBB/BBB). На наш взгляд, премия между кривыми облигаций двух крупнейших городов России не должна превышать 50 б.п., в результате чего участие в размещении выпуска выглядит интересно.

#### Ключевые показатели исполнению бюджета регионов за 6М2012 г.

	Рейтинг	Доходы	Собств. дох	Расходы	Профицит (Дефицит)	Долг	Долг/Собств. дох
Нижегородская обл.	Ba2-/BB-	50	38	52	-2	31	0.4
Самарская обл.	Ba1/BB+/-	58	49	51	7	32	0.3
Якутия	-/BB+/BBB-	66	34	62	4	17	0.3
Красноярский край	Ba2/BB+/BB+	67	54	70	-3	17	0.2
Краснодарский край	-/BB+/BB+	101	60	86	15	43	0.4
<b>Санкт-Петербург</b>	<b>Baа1/BBB/BBB</b>	<b>172</b>	<b>150</b>	<b>136</b>	<b>36</b>	<b>7</b>	<b>0.02</b>

Росгосстрах, О2	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/—/—
Объем эмиссии	3,75 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 3 декабря. Размещение — 4 декабря
Организаторы	Райффайзенбанк, Зенит
Примечания	Купон 10,5% годовых.
Маркетингуемый диапазон цены	99,75 - 100% (УТР 11,06%-10,76%)
Спрэды к бенчмаркам	445-475 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Параметры размещения выглядят неинтересно.

**Росгосстрах (—/—/—)** планирует вторичное размещение облигаций 2-й серии в объеме до 3,75 млрд рублей после оферты, состоявшейся 12 ноября. Сбор заявок инвесторов будет проходить 3 декабря с 10:00 мск по 16:30 мск. Вторичное размещение запланировано на 4 декабря.

Организаторы: Райффайзенбанк, Зенит.

Индикативная цена вторичного размещения находится в диапазоне 99,75-100% от номинала, что соответствует доходности к оферте в 11,06-10,76% годовых. По облигациям предстоит оферта с датой исполнения 11 ноября 2013 года.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

По размеру активов Росгосстрах сопоставим с такими розничными банками II эшелона, как КЕБ (Ва3/-/BB-) и ХКФ (Ва3/-/BB-), ломбардные облигации которых торгуются на рынке с премией к кривой ОФЗ на уровне 350-370 б.п. Прайсинг по вторичному размещению Росгосстраха дает порядка 445-475 б.п. премии к ОФЗ или порядка 75-105 б.п. премии к кривой

КЕБ. Данный размер премии объясняется отсутствием рейтинга и «ломбарда» по бумаге. Также существует риск существенного увеличения резервирования для банков-держателей облигаций без рейтингов и с рейтингами уровня «В».

В этом ключе, на наш взгляд, более привлекательно выглядят ломбардные банковские бумаги III эшелона, в частности, Запсибкомбанк, БО-02 (—/В+/—), Восточный Экспресс, БО-04 (В1/—/—) и Татфондбанк, БО-06 (В3/—/—).

МСФО бм2012 г., млрд руб.	КЕБ	Росгосстрах	ХКФ Банк	Глобэксбанк (РСБУ)	Связь-Банк	Петроком-мерц	МКБ
Рейтинг	Ва3/-/BB-	н/р	Ва3/-/BB-	—/BB/BB	—/BB/BB	В1/В+/—	В1/В+/BB-
Активы	102.4	140.3	197.3	203.4	246.5	238.4	263.2
Изм. за бм2012г.	4.6%	9.6%	26.7%	19.2%	11.9%	19.4%	13.3%
Капитал	16.1	25.6	34.0	26.0	17.5	28.8	29.2
Чистая прибыль	1.3	3.6	6.3	0.03	0.3	0.7	2.2
ROAE	16.10%	28.1%	39.7%	0.2%	3.8%	2.5%	15.7%
Н1 на 01.10.2012	12.7%	-	12.9%	11.9%	15.0%	11.3%	11.5%

**Вологодская область (Ba3/—/—)** планирует 30 ноября открыть книгу заявок на облигации серии 34003 объемом 4,6 млрд рублей. Сбор заявок продлится до 5 декабря. Техническое размещение пройдет 11 декабря на ФБ ММВБ по открытой подписке.

Организатор: Sberbank CIB.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 9,75-9,95% (YTM 10,11-10,33%) годовых к погашению через 5 лет. Дюрация выпуска - 2,6 года.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Вологодская область по размеру бюджета сопоставима с такими регионами, как Ярославская область, Тверская область, Республика Чувашия. При этом уровень долговой нагрузки региона несколько выше по сравнению с данными эмитентами при показателе Долг / Собственные доходы на уровне 0,8х, что и отражается в более низком рейтинге Вологодской области.

При этом Вологодская область по размеру доходов бюджета вдвое превосходит Костромскую область, которая также имеет повышенный уровень долга (показатель Долг / Собственные доходы – 0,9х). При этом Костромская область в начале ноября провела доразмещение выпуска 34006 на 1,7 млрд. руб. по 100,12 с премией к кривой ОФЗ в размере 315 б.п. На текущий момент выпуск торгуется по 100,35 с доходностью 9,63% и премией к ОФЗ – 310 б.п.

Прайсинг по выпуску Вологодской обл., 24003 предполагает премию к кривой госбумаг в диапазоне 340-365 б.п. или порядка 30-55 б.п. к Костромской области, что при более сильном бюджете эмитента выглядит весьма привлекательно.

Вологодская обл., 34003	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba3/—/—
Объем эмиссии	4,6 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / — / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 30 ноября – 5 декабря. Размещение — 11 декабря
Организаторы	Sberbank CIB
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	9,75-9,95% (YTM 10,11-10,33%)
Спрэды к бенчмаркам	340-365 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Прайсинг выглядит интересно.

#### Ключевые показатели исполнению бюджета регионов за 6М2012 г.

	Костромская обл.	Липецкая обл.	Чувашия	Тверская обл.	Томская обл.	Вологодская обл.	Ярославская обл.	Белгородская обл.
Рейтинг	- /- /V+	— /BB/—	Ba2/—/—	— /B+ /—	— /BB/—	Ba3/—/—	— /— /BB	Ba1/—/—
Доходы	10	17	17	20	21	<b>21</b>	22	31
Собств. дох	5	13	9	14	16	<b>15</b>	17	21
Расходы	9	17	15	20	19	<b>20</b>	22	28
Профицит (Дефицит)	1	0	2	0	2	<b>1</b>	0	3
Долг	9	9	6	17	5	<b>24</b>	13	25
Долг/ Собств. дох	0.90	0.35	0.33	0.61	0.16	<b>0.80</b>	0.38	0.60

Лайф Консьюмер Файненс Б.В., 01	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/BBB/—
Объем эмиссии	3,6 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	4 года /— /3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building формирование книги заявок с 23 ноября по 13 декабря
Организаторы	Ренессанс Брокер
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	9,25-10,25% (УТР 9,46-10,51)
Спрэды к бенчмаркам	260-365 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	

**Life Consumer Finance B.V. (—/BBB/—)** с 23 ноября по 13 декабря проведет сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций 1-й серии номинальным объемом 3,2 млрд. рублей, говорится в сообщении компании. Компания намерена разместить по открытой подписке 640 облигаций номинальной стоимостью 5 млн. рублей каждая.

Заявки будет принимать ООО "Ренессанс Брокер".

Ориентир ставки 1-го купона находится в диапазоне 9,25-10,25% (УТР 9,46-10,51) годовых к погашению через 4 года.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Бумаги обеспечены портфелем дебиторской задолженности по потребительским кредитам банка "Пойдем!". Пробизнесбанк заключит с банком "Пойдем!" договор о взыскании задолженности с заемщиков. Банк "Пойдем!" входит в группу "Лайф", основным активом которой является Пробизнесбанк.

Банк «Пойдем!» по итогам 9 месяцев 2012 г. среди крупнейших банков России по чистым активам занял 169 место (17,8 млрд. руб.) (РБК рейтинг), Пробизнесбанк – 53 место (94,0 млрд. руб.). В сентябре Пробизнесбанк (B2/—/B-) разместил годовые бонды с купоном 11,75% годовых при премии к кривой ОФЗ 580 б.п.

Среди розничных банков с высоким кредитным рейтингом можно отметить выпуск Русфинанс Банк, БО-03 (Ba1+/BBB+), размещенные в начале ноября с купоном 10,0% годовых на 2 года с премией к кривой ОФЗ 355 б.п. На текущий момент выпуск торгуется около 100,7 по цене с доходностью 9,8% годовых (премия к ОФЗ – 330 б.п.).

Выпуск Лайф Консьюмер Файненс Б.В., 01 на 4 года предполагает премию к кривой госбумаг на уровне 260-365 б.п. В этом ключе, учитывая более высокий кредитный рейтинг розничного банка Группы SG, на наш взгляд, более привлекательно выглядит выпуск Русфинанс Банк, БО-03.

**ЛенСпецСМУ (—/B/—)** планирует 12 декабря открыть книгу заявок инвесторов на облигации 2-й серии объемом 5 млрд руб. Заявки будут приниматься до 14 декабря. Техническое размещение выпуска запланировано на 18 декабря.

Организаторы: Райффайзенбанк, Альфа-банк и Промсвязьбанк.

Пятилетние бонды имеют квартальные купоны и амортизационную структуру погашения. По 11% от номинальной стоимости будет погашаться в дату выплаты 12-19-го купонов, 12% - в дату выплаты 20-го купона.

Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 12,50-13,00% (УТМ 13,10-13,65%) годовых к погашению.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

ЛенСпецСМУ – крупнейший строительный холдинг Северо-Западного региона России с 25-ти летним успешным опытом развития. ЛенСпецСМУ обладает диверсифицированным портфелем проектов строительства жилой недвижимости в Санкт-Петербурге общей площадью около 2,0 млн кв. м с горизонтом освоения до 2020 г. В структуре портфеля порядка 80% занимает жилая недвижимость, 15% - паркинги, 5% - коммерческая недвижимость. Вертикальная интеграция обеспечивает высокий уровень операционной эффективности ЛСС и защиту от рисков. ЛСС демонстрирует позитивную динамику роста доходов. Среднегодовой темп роста выручки ЛСС за 2003-2011 гг. составил 32%. Выручка ЛСС за бм2012 г. выросла до 10,8 млрд руб. (+52% г/г). ЛСС имеет стабильно высокие показатели рентабельности, превосходящие уровень отраслевых аналогов. EBITDA margin более 30% и Net margin более 20%.

Политика акционеров по реинвестированию прибыли обеспечивает рост собственных средств Компании. Собственный капитал ЛСС на 30.06.2012 г. составлял 19,9 млрд руб. (44% от валюты баланса), из них 82% (16,4 млрд руб.)

ЛенСпецСМУ, 02	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/B/—
Объем эмиссии	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 12-14 декабря. Размещение — 18 декабря
Организаторы	Райффайзенбанк, Альфа-банк и Промсвязьбанк.
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	12,50-13,00% (УТМ 13,10-13,65%)
Спрэды к бенчмаркам	635-690 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Параметры размещения выглядят интересно

– нераспределенная прибыль. Минимальная долговая нагрузка среди сравнимых компаний - на 30.06.2012 г. финансовый долг ЛСС составлял 10,2 млрд руб. При этом Компания обладала денежными средствами и депозитами в банках в размере 7,3 млрд руб. Показатель Чистый долг/ЕБИТДА=0.5х. Кредитный рейтинг «В»/Позитивный: агентство S&P в июле 2012 г. на фоне улучшения финансовых и операционных показателей ЛСС пересмотрело прогноз по кредитному рейтингу Компании со «Стабильного» на «Позитивный».

Прайсинг по выпуску ЛСС на уровне 12,50-13,00% (УТМ 13,10-13,65%) годовых при дюрации около 3,1 года предполагает премию к кривой ОФЗ в размере 635-690 б.п. или порядка 120-175 б.п. к кривой доходности облигаций Группы ЛСР (B2/—/B), что вполне компенсирует более скромные масштабы бизнеса ЛСС и длину займа эмитента.

### Сравнение финансовых показателей ЛСС с другими компаниями отрасли, бм2012, млн руб.

	ЛСС	ЛСР	РСГ
Рейтинг	- / В / -	B2 / - / В	- / В- / -
Активы	44 859	138 235	43 125
Выручка	10 788	22 681	6 642
Чистый долг / ЕБИТДА	0.5	3.2	4.1
Маржа ЕБИТДА	30%	21%	22%
Net Margin	23%	1%	14%

ЯТЭК, БО-01	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/—/В-
Объем эмиссии	3 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / — / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 17-19 декабря. Размещение — 21 декабря
Организаторы	Райффайзенбанк, Открытие
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	11,5-12% (УТР 12,01-12,55%)
Спрэды к бенчмаркам	575-630 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	участие в размещении выглядит интересно ближе к верхней границе прайсинга.

**ЯТЭК (—/—/В-)** (Якутская топливно-энергетическая компания) планирует 17 декабря начать сбор заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-01 объемом 3 млрд. рублей. Сбор заявок будет проходить до 19 декабря. Техническое размещение 3-летних облигаций по открытой подписке на ФБ ММВБ намечено на 21 декабря.

Организаторы: Райффайзенбанк, Открытие.

Ориентир ставки 1-го купона находится в диапазоне 11,5-12% (УТР 12,01-12,55%) годовых к оферте через 1 год.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

ЯТЭК – основное газодобывающее предприятие в Республике Саха (Якутия) с долей рынка 86% и крупнейший поставщик газа в регионе. Компания осуществляет добычу и переработку природного газа, газового конденсата, реализацию продуктов переработки. Годовой объем добычи составляет 1,6 млрд. кубических метров газа и 85 тысяч тонн газового конденсата. Выручка Компании в 2011 г. составила 3,7 млрд.

руб., ЕБИТДА - 1,27 млрд. руб., ЕБИТДА margin - 34%, чистый долг/ЕБИТДА - 0,96х. ЯТЭК входит в состав нефтегазового блока инвестиционной Группы «Сумма».

Среди сопоставимых эмитентов на долговом рынке отметим выпуск Сахатранснефтегаз - компания владеет магистральными газопроводами и управляет газораспределительными сетями в Якутии; акции предприятия принадлежат Министерству Имущественных Отношений Республики Саха (Якутия). За 2011 г. Сахатранснефтегаз получила выручку в размере 4,6 млрд.руб, ЕБИТДА – 0,95 млрд. руб. при показателе чистый долг / ЕБИТДА на уровне 3,4х. Достаточно высокий уровень долговой нагрузки отражен в котировках бумаги, которая торгуется на уровне 99,3 к доходностью 13,72% годовых при дюрации 0,6 года, что соответствует премии к кривой ОФЗ 775 б.п.

Отметим также, что большинство облигаций эмитентов реального сектора экономики III эшелона торгуются с премией к кривой ОФЗ на уровне около 680-700 б.п. (Полипласт, РСГ). Учитывая низкую долговую нагрузку ЯТЭК и одновременно небольшие масштабы бизнеса, участие в размещении выглядит интересно ближе к верхней границе прайсинга.

**Газпром нефть (Ваа3/BBB-/—)** 27 ноября в 11:00 мск начинается сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций 12-й серии объемом 10 млрд. рублей. Заявки принимаются до 17:00 мск 28 ноября. Техническое размещение бондов на ФБ ММВБ по открытой подписке назначено на 5 декабря.

Организаторами сделки являются Газпромбанк и ЮниКредит Банк.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций находится в диапазоне 8,6%-8,8% (УТР 8,78%-8,99%) годовых к оферте через 5 лет.

Ставка купона установлена в размере 8,5% годовых.

Газпром нефть, 12	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ваа3/BBB-/—
Объем эмиссии	10 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	10 лет / 5 лет / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building формирование книги заявок 27-28 ноября, размещение – 5 декабря
Организаторы	Газпромбанк и ЮниКредит Банк.
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,6%-8,8% (УТР 8,78%-8,99%)
Спрэды к бенчмаркам	185-205 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем участвовать в размещении ближе к верхней границе прайсинга

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Газпром нефть имеет рейтинги на уровне BBB-, в результате чего к обязательствам эмитента будут предъявляться повышенные требования по резервированию для банков по сравнению с бондами эмитентов BBB+/BBB рейтингов. В этом ключе, несмотря на существенно большие масштабы бизнеса

нефтяной компании, она оказывается в одном положении при сравнении с облигациями НОВАТЭКа (Ваа3/BBB-/BBB-). В тоже время, более высокий рейтинг ФСК на уровне BBB от S&P нивелируется несколько более высокой долговой нагрузкой сетевой компании (см. таблицу). Роснефть (Ваа1/BBB-/BBB) в разы превосходит по активам Газпром нефть и ФСК, в результате чего ее кривая на рынке торгуется с дисконтом к выпускам данных эмитентов.

Прайсинг по 5-летнему выпуску Газпром нефти предполагает премию к кривой ОФЗ на уровне 185 – 205 б.п., в то время как 3-летние ломбардные бонды НОВАТЭКа дают около 170 б.п. премии, а новый неломбардный 4-летний выпуск ФСК, 21 – около 185 б.п., 5-летник ломбардные выпуск ФСК ЕЭС, 9, 11 котируются на рынке с доходностью 8,81%/8,68% (bid/offer – 97,5/98,0), что соответствует премии к кривой госбумаг 175-188 б.п.

В этом ключе, для получения минимальной премии к рынку (от 15-20 б.п.) имеет смысл участвовать в размещении ближе к верхней границе маркетируемого диапазона доходности.

млрд. руб., I п/г 2012 г.	Роснефть	НОВАТЭК	Газпром нефть	ФСК *	РЖД *
Рейтинг	Ваа1/BBB-/BBB	Ваа3/BBB-/BBB-	Ваа3/BBB-/—	Ваа3/BBB-/—	Ваа1/BBB/BBB
Активы	3 518	386	1 208	1 164	2 747
Капитал	2 066	263	781	898	2 053
Долг	825	94	218	133	418
Чистый долг	658	78	149	85	200
Выручка	1 466	109	579	140	1 481
ЕБИТДА	254	45	149	84	356
Чистая прибыль	104	31	79	38	183
Рентабельность ЕБИТДА	17.3%	41.1%	25.7%	60.1%	24.0%
Долг / ЕБИТДА	1.5	1.1	0.9	1.6	1.2
Чистый долг / ЕБИТДА	1.2	0.9	0.6	1.0	0.6

\* - отчетность за 2011 г.

Банк Зенит, БО-06	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba3/—/В+
Объем эмиссии	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	1,5 года / 0,5 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 22-27 ноября. Размещение — 28 ноября
Организаторы	Зенит
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,75% (УТР 8,94%)
Спрэды к бенчмаркам	275 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Прайсинг выглядит по рынку.

**Банк Зенит (Ba3/—/В+)** объявил о вторичном размещении после оферты выпуска серии БО-06 по цене 100% от номинала. Книга заявок будет собираться 22-27 ноября при удовлетворении заявок в день оферты – 28 ноября.

Организатором вторичного размещения выступает сам банк.

Ставка купона установлена в размере 8,75% (УТР 8,94%) годовых при следующей оферте через 0,5 года.

Вторично размещено бумаг на 1,14 млрд. руб. по номиналу.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Выпуск Зенит, БО-06 включен в ломбардный список ЦБ и А1 ММВБ.

Отметим, что ставка купона на 0,5 года в размере 8,75% годовых выглядит по рынку. Бумага будет давать премию к кривой ОФЗ в размере 270 б.п., в то время как сопоставимые облигации (НОМОСа, Зенита, ПСБ, МДМа) с дюрацией 0,4-07 года дают порядка 255-280 б.п. премии к кривой ОФЗ.

В результате выпуск Зенит, БО-06 ложится на собственную кривую при отсутствии upside по бумаге.

**Свердловская область (—/BB+/—)** 27 ноября с 10:00 до 16:00 мск проводит сбор заявок инвесторов на 5-летние облигации серии 34002 объемом 3 млрд. рублей. Техническое размещение облигаций пройдет 5 декабря на ФБ ММВБ по открытой подписке.

Организатор: ВТБ.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций находится в диапазоне 9,17%-9,27% (УТР 9,52%-9,67%) годовых. Дюрация выпуска составляет около 2,46 года.

Ставка купона – 8,95% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

По доходам бюджета Свердловская область сопоставима с такими регионами как, Красноярский край (Ba2/BB+/BB+) и Самарская область (Ba1/BB+/—) при консервативном уровне долговой нагрузки – 17% от собственных доходов по итогам 2011 г.

Прайсинг по выпуску выглядит крайне привлекательно, предполагая премию к кривой ОФЗ в диапазоне 290-305 б.п., тогда как выпуск региона серии 34001, размещенный в конце 2011 г. котируется при спрэде около 210-220 б.п. при дюрации 1,72 года. Более длинные выпуски Красноярского края и Самарской области также дают около 215-220 б.п. премии к кривой госбумаг.

В результате участие в выпуске выглядит интересным даже по нижней границе преисинга, который дает около 70-85 б.п. премии к кривой облигаций сопоставимых регионов.

Свердловская область, 34002	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/BB+/—
Объем эмиссии	3 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / — / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 27 ноября. Размещение — 5 декабря
Организаторы	ВТБ
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	9,17%-9,27% (УТР 9,52%-9,67%)
Спрэды к бенчмаркам	290-305 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Прайсинг выглядит привлекательно даже по нижней границе маркетируемого диапазона..

Башкирия, 34007	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba1/BB+/-
Объем эмиссии	3 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	4 года / — / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 21-23 ноября. Размещение — 4 декабря
Организаторы	Sberbank CIB
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,65%-8,95% (УТР 8,93-9,25%)
Спрэды к бенчмаркам	230 - 265 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Прайсинг выглядит интересно.

**Башкортостан (Ba1/BB+/-)** 21 ноября открыл книгу заявок инвесторов на облигации серии 34007 объемом 3 млрд. рублей. Сбор заявок продолжится до 16:00 мск 23 ноября. Техническое размещение 4-летних бондов по открытой подписке на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 4 декабря.

Организатор - Sberbank CIB.

Ставки 2-14-го купонов приравнены к ставке 1-го купона, ставки 15-16-го купонов равны ставке 1-го купона за вычетом 0,1% годовых.

Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне 8,65%-8,95% (УТР 8,93-9,25%) годовых. Дюрация выпуска составляет 2,33 года.

Ставка купона установлена на уровне 8,75% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Республика Башкортостан по размеру доходов бюджета за 6 месяцев 2012 г. сопоставима с такими крупными российскими регионами, как Нижегородская область (Ba2/-/BB-), Самарская область (Ba1/BB+/-), Якутия (-/BB+/BBB-) и Красноярский край (Ba2/BB+/BB+). Что касается роста доходов бюджета Краснодарского края (-/BB+/BB+) до 101 млрд. руб., то данные поступления в бюджет носят разовый характер и связаны с госрасходами на подготовку инфраструктуры к Олимпиаде-2014.

Отметим, что Башкирию по сравнению с данными регионами выгодно отличает низкий уровень долга – показатель Долг к собственным доходам бюджета составляет 0,1х.

В результате, на наш взгляд, справедливым уровнем доходности нового выпуска Башкирия, 34007 является кривая Красноярского края, которая, проведенная через новый выпуск серии 06, дает порядка 215 б.п. премии к кривой ОФЗ. Прайсинг по выпуску Башкирии предполагает премию к кривой госбумаг на уровне 230-265 б.п. или около 15-50 б.п. премии к Красноярскому краю.

В результате участие в выпуске выглядит интересно даже по нижней границе маркетируемого диапазона доходности.

#### Ключевые показатели исполнению бюджета регионов за 6М2012 г.

	Ярославская обл.	Белгородская обл.	Нижегородская обл.	Башкортостан	Самарская обл.	Якутия	Красноярский край	Краснодарский край
Рейтинг	—/—/BB	Ba1/—/—	Ba2/—/BB-	Ba1/BB+/-	Ba1/BB+/-	—/BB+/BBB-	Ba2/BB+/BB+	—/BB+/BB+
Доходы	22.0	31.0	50.0	59.0	58.0	66.0	67.0	101.0
Собств. дох	17.0	21.0	38.0	43.0	49.0	34.0	54.0	60.0
Расходы	22.0	28.0	52.0	54.0	51.0	62.0	70.0	86.0
Профицит (Дефицит)	0.0	3.0	-2.0	5.0	7.0	4.0	-3.0	15.0
Долг	13.0	25.0	31.0	11.0	32.0	17.0	17.0	43.0
Долг/ Собств. дох	0.4	0.6	0.4	0.1	0.3	0.3	0.2	0.4

МРСК Центра и Приволжья, БО-01	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba2/—/—
Объем эмиссии	4 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building во второй декаде ноября
Организаторы	Sberbank CIB, ВТБ Капитал
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	9,2-9,7% (YTM 9,41-9,94%)
Спрэды к бенчмаркам	250-300 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	участие в новом выпуске выглядит интересно от середины маркетируемого диапазона

**МРСК Центра и Приволжья (Ba2/—/—)** планирует во второй декаде ноября провести book building биржевых облигаций серии БО-01 объемом 4 млрд. рублей.

Организаторы: Sberbank CIB, ВТБ Капитал.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 9,2-9,7% (YTM 9,41-9,94%) годовых к погашению через 3 года.

Размещение отложено.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Облигации крупнейших распределительных компаний – МОЭСК (Ba2/BB-/—) и МРСК Центра (—/BB-/—) были размещены со ставкой купона 8,8% и 9,0% годовых соответственно (спрэд к ОФЗ – 210 и 225 б.п.).

При этом МРСК Центра и Приволжья уступает данным МРСК, как по объему выручки, так и по уровню долговой нагрузке – показатель долг / EBITDA компании ожидается по итогам

2012 г. на уровне 2,5х.

В целом текущий прайсинг по выпуску МРСК Центра и Приволжья отражает дифференциация в кредитном профиле региональных МРСК – участие в новом выпуске выглядит интересно от середины маркетируемого диапазона при премии 45-65 б.п. к МРСК Центра и МОЭСК.

**Банк Зенит (Ba3/—/В+)** объявил о вторичном размещении после оферты выпуска серии БО-03 по цене 100% от номинала. Книга заявок будет собираться 12-16 ноября при удовлетворении заявок в день оферты – 19 ноября.

Организатором вторичного размещения выступает сам банк.

Ставка купона установлена в размере 9,1% (YTP 9,3%) годовых при следующей оферте через 1 год.

Банк "Зенит" выкупил по оферте 35% выпуска бондов БО-03.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Отметим, что купон после оферты соответствует премии к кривой ОФЗ на уровне 295 б.п. или премии к собственной кривой в размере 15-25 б.п.

Учитывая тот факт, что выпуск уже включен в Ломбардный список ЦБ и А1 ММВБ, параметры вторичного размещения выглядят вполне по рынку. Летом Moody's подтвердил рейтинг Зенита на уровне Ba3 со стабильным прогнозом, в результате чего в среднесрочной перспективе облигации банка останутся в рейтинговой группе «BB».

В качестве инвестиционной идеи можно рекомендовать переложиться в Зенит, БО-03 из неломбардного выпуска Зенит, 08, который по биду котируется на уровне 100,28 с доходностью 8,99% и премией к ОФЗ 270 б.п. (дюрация 0,78 года).

Банк Зенит, БО-03	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba3/—/В+
Объем эмиссии	3 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	2 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 12-16 ноября. Размещение — 19 ноября
Организаторы	Зенит
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	9,1% (YTP 9,3%)
Спрэды к бенчмаркам	295 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Прайсинг выглядит интересно

**О'Кей, 01, 02**

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/—/В+
Объем эмиссии	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / 3 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 12-14 ноября. Размещение — 16 ноября
Организаторы	Sberbank CIB, ВТБ Капитал
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	10,0-10,35% (УТР 10,25-10,62%)
Спрэды к бенчмаркам	340-375 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	участие выглядит интересным от верхней границы маркетируемого диапазона доходности

**О'Кей (—/—/В+)** планирует 12-14 ноября провести сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций 1-й и 2-й серий общим объемом 5 млрд. рублей. Техническое размещение 5-летних выпусков по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 16 ноября.

Организаторы: ВТБ Капитал и Sberbank CIB.

Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 10,0-10,35% (УТР 10,25-10,62%) годовых к 3-летней оферте.

Размещение перенесено.

**КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ**

По финансовым показателям ритейлер Окей заметно уступает Магниту (—/ВВ—/—) и ИКС5 (—/В+—/—). Так, за I п/г 2012 г. Окей получил выручку в размере 54,1 млрд. руб., EBITDA – 3,7 млрд. руб. при показателе чистый долг / EBITDA на уровне 1,5х.

Для сравнения по итогам I п/г 2012 г. ИКС5 получил выручку в размере \$7,84 млрд., показатель EBITDA составил \$0,55

млрд. при показателе чистый долг / EBITDA 3,4х. Магнит несколько превосходит ИКС5 по показателям выручки и рентабельности, а также имеет существенно более низкую долговую нагрузку, что отражено в более высоком кредитном рейтинге Магнита на уровне ВВ-. Так, в соответствии с отчетностью МСФО за I п/г 2012 г. Магнит продемонстрировал рост выручки на 23,9% (г/г) – до \$6,78 млрд., EBITDA – на 86,8% - до \$0,67 млрд. и чистую прибыль – на 142,2% - до \$0,34%. Показатель чистый долг/EBITDA остался на низком уровне – 1,1х против 1,2х по итогам 2011 г.

На текущий момент новый 3-летний выпуск ИКС5, размещенный в октябре с купоном 9,5% годовых, торгуется чуть ниже номинала на уровне 99,95, что соответствует премии к кривой ОФЗ на уровне 290 б.п. Новый выпуск Окей маркетируется с премией к кривой госбумаг в диапазоне 340-375 б.п. или 50-85 б.п. к кривой ИКС5. На наш взгляд, справедливый размер премии к облигациям ИКС5 за более чем 4-кратную разницу в масштабах бизнеса компаний составляет 80-100 б.п. даже с учетом более низкой долговой нагрузки Окей. В этом ключе участие в новом выпуске ритейлера выглядит интересным от верхней границы маркетируемого диапазона доходности.

**ЮТэйр-Финанс (—/—/—)** планирует с 7 по 14 ноября провести сбор заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серий БО-09 и БО-10 общим объемом 3 млрд. рублей. Техническое размещение 3-летних выпусков по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 16 ноября.

Организаторы: Промсвязьбанк, БК «Регион», Петрокоммерц и Урса Капитал.

Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 11,25-11,75% (УТР 11,74-12,28%) годовых к оферте через 1 год.

Ставка купона установлена в размере 11,75% годовых.

**КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ**

У ЮТэйр в обращении находятся 10 выпусков рублевых облигаций суммарной номинальной стоимостью 14,5 млрд руб. Фондирование, привлеченное за счет рублевых облигаций, составляет порядка 27% от совокупного финансового долга ЮТэйр. Вместе с этим, позиционирование новых выпусков по сравнению с обращающимися бумагами представляется затруднительным. Среди обращающихся бумаг размещение отдельных выпусков носило нерыночный характер, что обуславливает ограниченную ликвидность и широкий диапазон спреда в котировках бумаг на вторичном рынке (178 – 651 б.п.).

В качестве ценовых ориентиров для новых выпусков ЮТэйр, на наш взгляд, наиболее показательными будут итоги последних первичных размещений облигаций КАМАЗа серии БО-3 и Группы ЛСР серии 04, которые состоялись с премией к кривой ОФЗ в размере 375 б.п. и 500 б.п. соответственно. У КАМАЗа и ЮТэйр отсутствуют международные кредитные рейтинги. Обе компании имеют сильные рыночные позиции в своих бизнес-сегментах и включены в список системообразующих предприятий России. КАМАЗ превосходит ЮТэйр по размеру выручки и чистой

**ЮТэйр-Финанс , БО-09, БО-10**

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/—/—
Объем эмиссии	3 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 7-14 ноября. Размещение — 16 ноября
Организаторы	Промсвязьбанк, БК «Регион», Петрокоммерц и Урса Капитал
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	11,25-11,75% (УТР 11,74-12,28%)
Спрэды к бенчмаркам	540-600 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Прайсинг выглядит интересно

прибыли, при этом имеет меньший уровень долга, как в абсолютном, так и в относительном выражении. КАМАЗ и ЮТэйр имеют многолетнюю (начатую еще в советский период) историю работы, обладают сильным составом акционеров и демонстрируют высокую информационную открытость. С учетом вышесказанного, справедливый уровень доходности первичного размещения облигаций ЮТэйр, по нашему мнению, должен предполагать премию к КАМАЗу порядка 100-150 б.п. таким образом, маркируемый уровень доходности по новым выпускам облигаций ЮТэйр в диапазоне 11,74 – 12,28% к оферте через 1 год, содержащий премию 200-250 б.п. к кривой доходности КАМАЗа, выглядит более чем интересно для покупки.

По сравнению со строительным холдингом ЛСР авиакомпания ЮТэйр генерирует больший объем выручки, имеет более высокую рентабельность и меньшую долговую нагрузку. Вместе с этим, ЛСР обладает международными кредитными рейтингами (B2/-/B), что обеспечивает ломбардность облигаций и повышает их инвестиционную привлекательность. В итоге, справедливый уровень доходности ЮТэйр, по нашим оценкам, должен находиться на кривой ЛСР. Поскольку маркируемый уровень доходности облигаций ЮТэйр серии БО-9 и БО-10 предполагает премию к кривой ЛСР в диапазоне 100 -150 б.п., то обозначенный уровень премии выглядит интересной инвестиционной идеей.

Среди идущих первичных размещений мы обращаем внимание на начатый маркетинг облигаций розничной сети О`Кей, которые предлагаются с доходностью 10,25 – 10,62% годовых к погашению через 3 года, что предполагает премию к ОФЗ в размере 335-372 б.п. Розничный ритейлер О`Кей имеет кредитный рейтинг S&P на уровне «В+» и превосходит ЮТэйр по большинству финансовых показателей. Вместе с этим мы обращаем внимание на наличие в выпусках авиакомпании годовой оферты, что вместе с премией 200-220 б.п. к маркируемому уровню ритейлера делает участие в первичном размещении ЮТэйр привлекательным.

### Ключевые показатели компаний по МСФО на 30.06.2012 г., млн руб.

Компания	МРСК Центра	О`Кей	ЛСР	КАМАЗ	ЮТэйр
Рейтинг	—/BB-/—	—/—/В+	B2/—/B	н/р	н/р
<b>Выручка</b>	<b>34 153</b>	<b>54 122</b>	<b>22 681</b>	<b>56 513</b>	<b>31 259</b>
ЕБИТДА	9 209	3 792	4 666	5 158	9 230
Чистая прибыль	3 456	1 470	260	2 733	268
<b>Активы</b>	<b>82 767</b>	<b>43 417</b>	<b>138 235</b>	<b>79 338</b>	<b>95 032</b>
Чистый долг	18 693	12 458	35 538	8 353	41 361
Собственный капитал	41 612	14 881	52 133	34 467	21 175
<b>Чистый долг/ЕБИТДА</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>	<b>3.2</b>	<b>0.8</b>	<b>2.2</b>
Собств. капитал/Активы	0.50	0.34	0.38	0.43	0.22
Рентабельность ЕБИТДА	27%	7%	21%	9%	30%

Краснодарский край, 34004	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba1/—/BB+
Объем эмиссии	12 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 7-9 ноября. Размещение — 15 ноября
Организаторы	Sberbank CIB
Примечания	Дюрация – 2,42 года
Маркируемый диапазон ставки купона	8,65-8,95% (YTM 8,93-9,25%)
Спрэды к бенчмаркам	215-245 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	выпуск выглядит интересным примерно от середины маркируемого диапазона

**Краснодарский край (Ba1/—/BB+)** планирует 7 ноября открыть книгу заявок инвесторов на облигации серии 34004 объемом 12 млрд. рублей. Закрыть книгу планируется 9 ноября. Техническое размещение 5-летних бондов по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 15 ноября.

Организаторы: Sberbank CIB.

Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне 8,65-8,95% (YTM 8,93-9,25%) годовых. Дюрация займа составляет 2,42 года.

Ставка купона установлена в размере 8,95% годовых, размещено бумаг на 5,61 млрд. руб.

### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

По размеру бюджета Краснодарский край сопоставим с Красноярским краем, и несколько превосходит Самарскую и Нижегородскую области (см. таблицу). Вместе с тем по долговой нагрузке регион находится ближе к Самарской и Нижегородской областям, показатель Долг / Собственные до-

ходы которых находятся на уровне 40%.

На рынке ломбардные облигации Самарской и Нижегородской области торгуются с премией около 185-190 б.п. к кривой ОФЗ, новый неломбардный выпуск Нижегородской области с дюрацией 3,4 года дает порядка 235 б.п. премии к ОФЗ.

В результате, участие в новом выпуске Краснодарского края выглядит интересным примерно от середины маркируемого диапазона доходности (от 220-230 б.п. премии к ОФЗ).

**Ключевые показатели исполнению бюджета регионов за 2011 г. и данные по долгу на 01.07.2012 г.**

млрд руб.	Ярославская обл.	Белгородская обл.	Нижегородская обл.	Самарская обл.	Красноярский край	Краснодарский край
Рейтинг	—/—/BB	Ba1/—/—	Ba2/-/BB-	Ba1/BB+/-	Ba2/BB+/BB+	—/BB+/BB+
Доходы, млрд руб.	42,8	67,4	96,5	104,7	143,9	143,7
Расходы, млрд руб.	44,1	69,4	101,8	119	146,7	146,6
Профицит (Дефицит), млрд руб.	-1,3	-1,9	-5,3	-14,3	-2,8	-2,9
Долг, млрд руб.	12,7	25,4	31,2	31,8	16,6	43,4
Долг/Собств. дох	41%	43%	44%	40%	12%	40%

**УБРИР (—/В/—)** с 30 октября по 2 ноября проводит сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций 2-й серий объемом до 2 млрд. рублей в рамках вторичного размещения после оферты 2 ноября. Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 7 ноября.

Организатор: Промсвязьбанк.

Ориентир цены вторичного размещения – 99,9-100,15 (УТР 12,05 – 11,50%) годовых к оферте через 6 месяцев. Ставка купона установлена в размере 11,5% годовых.

Книга закрыта по номиналу.

**КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ**

Председателем Совета Директоров и ключевым бенефициаром УБРИР является господин И.А. Алтушкин, аффилированный с Группой «Русская медная компания» (РМК является третьим по величине производителем меди в России), который контролирует 77,99% уставного капитала Банка. Акционеры оказывают регулярную поддержку бизнесу - в 2011 г. и I

п/г 2012 г. капитал УБРИР был увеличен на 1,85 млрд. руб. и на 2 млрд. руб. соответственно, что позволило банку продемонстрировать высокие темпы роста бизнеса. Показатель Н1 на 01.10.2012 г. составлял 10,53%, что говорит об эффективном использовании капитала и позволяет рассчитывать на дальнейшую поддержку Банка ключевым акционером для продолжения развития. Кроме того, согласно стратегии развития УБРИР, вся полученная прибыль будет реинвестироваться в капитал.

Кредитный портфель УБРИР по итогам I п/г 2012 г. показал рост на 20% - до 53,9 млрд. руб. (МСФО); доля розничных кредитов в портфеле составляла 42%. Доля кредитов связанным сторонам в 2012 г. продолжила снижаться и на конец I п/г составляла 17,3% портфеля. Согласно публикуемой отчетности РСБУ за 9 мес. 2012 г., кредитный портфель Банка за год вырос на 42% - до 68,6 млрд. руб. Качество кредитного портфеля остается достаточно высоким – доля просрочки по РСБУ за 9 мес. 2012 г. составила 5,6% от кредитного портфеля (3,9 млрд. руб. при объеме сформированных РВП 7,1 млрд. руб.). В рамках стратегии развития Банк не намерен существенно увеличивать долю розничных кредитов в портфеле, доведя соотношение к корпоративному портфелю до 52%.

Относительно других выпусков на рынке, то УБРИР по масштабам бизнеса сопоставим с такими банками, как ОТП Банк, КЕБ, КБ Восточный, Татфондбанк, Запсибкомбанк. Новая ставка купона по выпуску УБРИР на полгода дает порядка 30 б.п. премии к кривой доходности облигаций банков III эшелона - Татфондбанка, Банка Ренессанс Капитал и Запсибкомбанка. В то же время, при сопоставимом качестве активов УБРИР характеризуется меньшей зависимостью от рыночного фондирования и существенно превосходит указанные банки по масштабам бизнеса, что по нашему мнению должно трансформироваться в дисконт 40 - 80 б.п. к доходности перечисленных банков. При этом премия к облигациям ОТП Банка и КЕБ в размере 200 б.п. также выглядит весьма привлекательно.

**УБРИР, 02**

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/В/—
Объем эмиссии	2 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	1,5 года / 0,5 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 30 октября - 2 ноября. Размещение — 7 ноября
Организаторы	Промсвязьбанк
Примечания	—
Маркетируемый диапазон цены размещения	99,9-100,15 (УТР 12,05 – 11,50%)
Спрэды к бенчмаркам	535-585 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	участие выглядит интересным

**Ключевые показатели банков по МСФО-отчетности за 2011 г., млн руб.**

	ЛОКО-БАНК	Ренессанс Капитал	Запсиб- комбанк	Татфондбанк	УБРиР	ОТП Банк	КБ Восточный
Рейтинг	B2/-/B+	B2/B/B	-/B+/-	B3/—/—	—/B/—	Ba2/—/BB	B1/—/—
Активы	60.2	61.6	74.4	78.874	100.0	116.9	137.1
Капитал	7.1	13.6	7.1	6.4	7.1	19.9	16.2
Чистая прибыль	1.0	2.7	1.3	0.02	0.5	5.5	4.6
ROAE	14.2%	19.8%	18.1%	0.0%	8.6%	31.7%	34.4%
H1 на 01.07.2011	11.9%	13.6%	11.6%	10.75%	12.70%	18.22%	11.10%

**Костромская область, 34006**

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/—/В+
Объем эмиссии	доразмещение на 1,874 млрд. руб.
Срок обращения / оферта / купонный период	4,04 года /— / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Аукцион по цене 1 ноября.
Организаторы	Уралсиб
Примечания	Купон – 9,5% годовых, дюрация – 1,83 года
Маркетируемый диапазон цены	Не ниже 100% от номинала
Спрэды к бенчмаркам	—
Рекомендация	Участие в выпуске выглядит интересно с целью войти в бу- магу ниже вторичного рынка

**Костромская область (—/—/В+)** 1 ноября проведет до-размещение облигаций серии 34006 на 1,874 млрд. руб. по цене не ниже 100% от номинала.

Организатор: Уралсиб

Как сообщалось ранее, Костромская область в конце ноября 2011 года разместила на аукционе 2 млн 125,944 тыс. облигаций, или 53% выпуска объемом 4 млрд рублей. Цена размещения 5-летних облигаций была установлена на аукционе в размере 96,18% от номинала. Ставка купона облигаций установлена в размере 9,5% годовых на весь период обращения бумаг.

Средневзвешенная цена составила 100,12% от номинала, средневзвешенная доходность - 9,77% годовых.

**КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ**

На текущий момент выпуск региона торгуется на рынке на уровне 100,6 при доходности 9,37% годовых по оферту, что предполагает премию в размере 270 б.п. к кривой ОФЗ.

В результате предложение о доразмещении выпуска по цене не ниже номинала выглядит весьма интересно. Также отметим, что дюрация бумаги составляет всего 1,8 года, что весьма скромно по сравнению с новыми размещениями. Также выпуск уже включен в ломбардный список ЦБ, а также А1. Рекомендуем частично (возможно и полностью) сократить текущие позиции по бумаге для участия в доразмещении.

**Ключевые показатели исполнению бюджета регионов за 2011 г. и данные по долгу на 01.06.2012 г.**

	Хакасия	Марий Эл	Липецкая обл.	Волгоград	Костромская обл.
Рейтинг	—/—/BB-	—/—/BB	—/BB/—	Ba3/—/—	- /-/B+
Доходы, млрд руб.	15.6	18.4	30.9	14.3	17
Расходы, млрд руб.	18.2	19.6	30.4	14.7	19
Профицит (Дефицит), млрд руб.	-2.6	-1.2	0.5	-0.3	-1.1
Долг, млрд руб.	3.9	6.1	8.6	3.8	9
Долг/Собств. дох	38%	69%	56%	43%	97%

**Европлан (—/—/BB-)** планирует с 31 октября по 1 ноября провести сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций 3-й серии номинальным объемом 5 млрд. рублей. К размещению будет предложена часть выпуска на 3 млрд рублей. Техническое размещение 5-летних бондов по открытой подписке на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 6 ноября.

Организаторы: Райффайзенбанк, Sberbank CIB.

Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 11,25-11,75% (УТР 11,57-12,1%) годовых к 2-летней оферте.

Ставка купона установлена в размере 11,25% годовых.

Европлан, ОЗ	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/—/BB-
Объем эмиссии	5 млрд. рублей (размещается 3 млрд. рублей)
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / 2 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 31 октября – 1 ноября. Размещение — 6 ноября
Организаторы	Райффайзенбанк, Sberbank CIB
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	11,25-11,75% (УТР 11,57-12,1%)
Спрэды к бенчмаркам	490-545 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем инвесторам, лояльных к риску ЛК, участие в выпуске

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Европлан - крупнейшая автолизинговая компания России. с долей рынка порядка 25%. «Европлан» демонстрирует высокие темпы роста. В 2011 г. лизинговый портфель Компании был увеличен на 65%. По итогам 2011 г. «Европлан» заняла 7-е место по объему нового бизнеса среди всех лизинговых компаний России (данные Эксперт.РА).

Лизинговый портфель Компании характеризуется высоким качеством. NPL (90+) составляет всего 0,03%. Лизинговый портфель компании обеспечен залогом ликвидного автотранспорта, стоимость, которого в большинстве случаев превышает размер задолженности лизингополучателей. Договора лизинга обычно предусматривают внесение лизингополучателем авансового платежа в размере 25% от покупной цены актива. В период действия договора лизинга Компания сохраняет право владения активом. Риски, сопутствующие арендуемому активу (включая его повреждение и кражу), подлежат страхованию в пользу Компании.

«Европлан» характеризуется хорошей позицией по ликвидности. Привлеченные банковские кредиты в большинстве случаев совпадают по срокам с договорами лизинга. Согласно МСФО-отчетности на 31.12.2011 г. активы со сроком погашения до 1 месяца превышали соответствующие обязательства на 0,8 млрд руб., а на горизонте 6 месяцев накопленная чистая позиция по ликвидности составляла 3,1 млрд руб.

Компания поддерживает высокий уровень достаточности капитала. Показатель Собственный капитал/Активы на 31.12.2011 г. составлял 24%, что более чем в два раза превышает средний показатель по банковскому сектору России и выше, чем у большинства бенчмарков в лизинговой отрасли. Также «Европлан» демонстрирует устойчивые показатели прибыльности. RAOE=18.8% по итогам 2011 г. Компания предоставляет аудированную МСФО-отчетность и обладает кредитным рейтингом на уровне «BB-» (прогноз "стабильный") от Fitch.

Среди ключевых рисков мы отмечаем рост конкуренции с банками, развивающими автокредитование, а также высокая конкуренция с государственными лизинговыми компаниями, имеющими низкую стоимость фондирования, что ограничивает возможности Компании по расширению бизнеса и оказывают давление на рентабельность «Европлан». Также «Европлан» фокусируется на предоставлении услуг лизинга для компаний малого и среднего бизнеса, характеризующихся высокими рисками ведения бизнеса, что отражено в относительно высокой доле изъятия автомобилей за неплатежи (в 2010 г. 14% всех автомобилей, предоставленных в лизинг, были изъяты за неплатежи). Дополнительная премия по облигациям эмитента также обусловлена традиционно низким интересом российских инвесторов, представленных преимущественно банками, к покупке облигаций лизинговых компаний.

По финансовым показателям ЛК Европлан сопоставима с ЛК Уралсиб, ломбардные облигации которой, входящие в А1, торгуются с премией 450 б.п. к кривой ОФЗ. Прайсинг Европлана предполагает спрэд к ОФЗ в диапазоне 490-545 б.п. В результате премия по выпуску к ЛК Уралсиб в размере 40-95 б.п. выглядит достаточно интересно.

#### Ключевые финансовые показатели публичных лизинговых компаний по МСФО-отчетности на 01.01.2012 г., млрд руб.

	ВЭБ-Лизинг	ЛК Уралсиб	Европлан	РТК-ЛИЗИНГ	Каркаде
Рейтинг	—/BBB/BBB	-/-/BB-	-/-/BB-	нет	-/-/В+
Активы	182.4	27.1	20.3	15.8	10.3
Капитал	16.6	2.8	4.9	2.5	1.8
Чистая прибыль	1.9	-2.1	0.6	0.4	0.2
ROAE	11%	-78%	19%	15%	12%

**Ростелеком (—/BB+/BBB–)** 31 октября открыл книгу заявок инвесторов на облигации 17-й серий на 10 млрд. рублей. Заявки планируется принимать до 1 ноября. Техническое размещение 5-летних бондов на ФБ ММВБ запланировано на 7 ноября.

Организаторы: Sberbank CIB, Газпромбанк и ВТБ Капитал.

Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне 8,45-8,7% (YTM 8,63-8,89%) годовых к 3-летней оферте.

Ставка купона установлена в размере 8,55% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

По финансовым показателям Ростелеком сопоставим с представителями «большой тройки» операторов мобильной связи – в частности, Мегафоном (Baa3/BBB–/—) и МТС (Ba2/BB/BB+).

По итогам I п/г 2012 г. выручка Ростелекома выросла на 11% по сравнению с аналогичным периодом 2011 г. и составила 159,9 млрд. руб., показатель OIBDA вырос на 16% - до 64,7 млрд. руб.; рентабельность по OIBDA выросла до 40,5% в сравнении с 39,0% в I п/г 2011 года. Чистый долг на 30 июня 2012 года составил 185,1 млрд. руб., соотношение чистого долга к показателю OIBDA составило 1,5х.

Мегафон, который также имеет рейтинг инвестиционного уровня, по итогам I п/г 2012 г. получил выручку в размере 130 млрд. руб., OIBTDA – 54 млрд. руб. при рентабельности OIBTDA на уровне 41% и показателе чистый долг / OIBTDA – 1,5х. Выручка МТС, соответственно, составила \$6,1 млрд., OIBTDA - \$2,6 млрд., рентабельность OIBTDA - 43% и показатель чистый долг / OIBTDA – 1,2х.

В октябре Мегафон Финанс разместил дебютный выпуск облигаций с купоном 8,05% годовых на 2 года при премии к кривой ОФЗ 150 б.п. На текущий момент на форвардном рынке выпуск торгуется около номинала с премией 155 б.п. к ОФЗ. Прайсинг 3-летних бондов Ростелекома предполагает премию к кривой госбумаг в диапазоне 175-200 б.п. или 20-45 б.п. к экстраполированной кривой Мегафона. Учитывая большую длину займа Ростелекома, а также отсутствие роста котировок облигаций Мегафона после размещения, мы рекомендуем участвовать в выпуске облигаций оператора фиксированной связи от середины маркетируемого диапазона доходности.

Ростелеком, 17	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/BB+/BBB–
Объем эмиссии	10 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / 3 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 31 октября по 1 ноября. Размещение — 7 ноября
Организаторы	Sberbank CIB, Газпромбанк и ВТБ Капитал
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,45-8,7% (YTM 8,63-8,89%)
Спрэды к бенчмаркам	175-200 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Выпуск выглядит интересно от середины маркетируемого диапазона доходности

Выпуск	Рейтинг (M/S&P/F)	Дата размещения	Объем эмиссии, млн. руб.	Срок до погашения / оферты	Ставка 1-го купона / Цена размещения	Доходность размещения	Спрэд к ОФЗ, б.п.
Свердловская область, 34002	—/BB+ /—	05.12.2012	3 000	5.0 / —	8,95%	9,33%	270
Газпром нефть, 12	Baa3/BBB— /—	05.12.2012	10 000	10.0 / 5.0	8,50%	8,68%	175
Башкирия, 34007	Ba1/BB+ /—	04.12.2012	3 000	4.0 / —	8,75%	9,04%	240
Банк Зенит, БО-06	Ba3 /— /B+	28.11.2012	1 142	1.5 / 0.5	8,75% / 100,0	8,94%	285
IFC, 01, 02, 03	Aaa/AAA /—	27.11.2012	13 000	5.0 / —	ИПЦ+300 б.п.	—	—
Банк Зенит, БО-03	Ba3 /— /B+	19.11.2012	1 056	2.0 / 1.0	9,10% / 100,0	9,30%	295
ЮТэйр-Финанс, БО-09, БО-10	— /— /—	16.11.2012	3 000	3.0 / 1.0	11,75%	12,28%	590
Краснодарский край, 34004	Ba1 /— /BB+	15.11.2012	5 609	5.0 / —	8,95%	9,25%	250
УБРиР, 02	— /B /—	07.11.2012	554	1.5 / 0.5	11,5% / 100,0	11,83%	565
Ростелеком, 17	—/BB+/BBB—	07.11.2012	10 000	5.0 / 3.0	8,55%	8,73%	185
Европлан, 03	— /— /BB—	06.11.2012	3 000	5.0 / 2.0	11,25%	11,57%	490
АЛРОСА, БО-01, БО-02	Ba3/BB—/BB—	02.11.2012	10 000	3.0 / —	8,85%	9,15%	225
Русфинанс Банк, БО-03	Ba1 /— /BBB+	02.11.2012	4 000	3.0 / 2.0	10,00%	10,25%	355
Костромская область, 34006	— /— /B+	01.11.2012	1 718	4.0 / —	9,5% / 100,12	9,77%	315
Связь-банк, БО-01	— / BB/BB	01.11.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,00%	9,20%	285
ХКФ Банк, БО-01	Ba3 /— /BB—	29.10.2012	748	1.5 / —	MP3M + 200 б.п. / 100,0	9,42%	—
МОЭСК, БО-02	Ba2/BB— /—	29.10.2012	5 000	3.0 / —	8,80%	8,99%	210
Роснефть, 04, 05	Baa1/BBB—/BBB	29.10.2012	20 000	10.0 / 5.0	8,60%	8,78%	160
Группа ЛСР, 04	B2 /— /B	26.10.2012	2 800	5.0 / 2.0	11,25%	11,57%	500
Внешпромбанк, БО-02	B2/B /—	26.10.2012	3 000	3.0 / 1.0	12,0%	12,36%	600
Юникредитбанк, БО-04	—/BBB/BBB+	26.10.2012	5 000	3.0 / 2.0	9,10%	9,31%	265
Почта России, 02, 03, 04	— /— /BBB	26.10.2012	9 000	7.0 / 3.0	8,70%	8,89%	200
Красноярский край, 34006	Ba2/BB+/BB+	25.10.2012	16 910	5.0 / —	9,00%	8,89%	195
Банк Интеза, БО-01	Ba1 /— /—	25.10.2012	3 000	3.0 / 1.5	9,75%	9,99%	350
Российский капитал, 03	— /B /B+	25.10.2012	3 000	3.0 / 1.0	10,80%	11,09%	480
ФСК ЕЭС, 21	Baa2/BBB /—	24.10.2012	10 000	10.0 / 4.5	8,75%	8,94%	180
ФСК ЕЭС, БО-01	Baa2/BBB /—	24.10.2012	10 000	3.0 / 2.5	8,05%	8,26%	150
РСХБ, 17, 18	Baa1 /— /BBB	23.10.2012	15 000	10.0 / 2.0	8,35%	8,52%	190
Карелия, 34015	— /— /BB—	23.10.2012	1 500	5.0 / —	9,15%	9,35%	255
Газпромбанк, 07	Baa3/BBB— /—	22.10.2012	10 000	4.0 / 3.0	8,50%	8,67%	180
АК БАРС БАНК, БО-01	B1 /— /BB—	18.10.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,65%	9,88%	350
БИНБАНК, БО-01	B2/B /—	18.10.2012	2 500	3.0 / 1.0	9,85%	10,23% / 99,95	415
Газпромбанк, 10, 11, 12	Baa3/BBB— /—	18.10.2012	30 000	5, 7, 10 / 3.0	8,50%	8,67%	175
МРСК Центра, БО-01	— /BB— /—	17.10.2012	4 000	3.0 / —	8,95%	9,15%	225
Акрон, БО-01	B1 /— /B+	16.10.2012	5 000	3.0 / —	9,75%	9,99%	305
РСГ-Финанс, 02	— /B /—	16.10.2012	2 500	3.0 / 1.5	13,75%	14,22%	770
Татфондбанк, БО-06	B3 /— /—	16.10.2012	2 000	3.0 / 1.0	13,00%	13,42%	705
НОВАТЭК, БО-02, 03, 04	Baa3/BBB—/BBB—	15.10.2012	20 000	3.0 / —	8,35%	8,52%	155
ВЭБ, 18, 19	Baa1/BBB/BBB	12.10.2012	20 000	20.0 / 3.0	8,55%	8,73%	175
НОВИКОМБАНК, БО-04	B2 /— /—	11.10.2012	2 000	3.0 / 1.0	10,25%	10,57%	425
Мегафон Финанс, 05	— /BBB— /—	11.10.2012	10 000	10.0 / 2.0	8,05%	8,2%	150

Выпуск	Рейтинг (M/S&P/F)	Дата размещения	Объем эмиссии, млн. руб.	Срок до погашения / оферты	Ставка 1-го купона / Цена размещения	Доходность размещения	Спрэд к ОФЗ, б.п.
КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК, БО-03	Ва3/—/BB-	09.10.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,80%	10,04%	375
Меткомбанк, БО-05	B2/—/—	09.10.2012	1 500	3.0 / 1.0	11,75%	12,10%	580
Банк Санкт-Петербург, БО-08	Ва3/—/—	08.10.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,50%	9,73%	335
ФК ОТКРЫТИЕ, 03	—/—/—	05.10.2012	7 000	5.0 / 1.0	10,25%	10,65%	430
ВТБ, БО-19, БО-20	Ваа1/BBB/BBB	04.10.2012	20 000	3.0 / —	8,41%	8,68%	165
Марий Эл, 34006	—/—/BB	04.10.2012	1 500	3.0 / —	9,21%	9,35%	260
КАМАЗ, БО-03	—/—/—	04.10.2012	2 000	3.0 / —	10,50%	10,78%	375
Икс 5 Финанс, БО-01	—/В+ /—	04.10.2012	5 000	3.0 / —	9,50%	9,73%	270
ФСК ЕЭС, 25	Ваа2/BBB/—	02.10.2012	15 000	15.0 / 4.0	8,60%	8,78%	150
УБРИР, БО-01	—/В/—	02.10.2012	2 000	3.0 / 1.0	12,50%	12,89%	665
Альфа-банк, БО-03	Ва1/BB/BBB-	28.09.2012	10 000	3.0 / 1.0	8,45%	8,63%	230
МКБ, БО-02	B1/В+ /BB-	25.09.2012	3 000	3.0 / 1.0	9,75%	9,99%	365
РЕСО-Гарантия, 02	—/BB+ /—	25.09.2012	5 000	10.0 / 1.0	8,70%	8,89%	255
Первобанк, БО-03	B3/—/—	25.09.2012	2 000	3.0 / 1.0	11,00%	11,30%	495
Тульская обл., 34002	—/—/BB-	25.09.2012	5 000	3.0 / —	8,60%	8,88%	210
Магнит, БО-07	—/BB- /—	24.09.2012	5 000	3.0 / —	8,90%	9,10%	200
МОЭСК, БО-01	Ва2/BB- /—	21.09.2012	5 000	3.0 / —	8,80%	8,99%	190
ИА АИЖК 2012-1	Ваа1/—/—	20.09.2012	1 779	31.3 / 3.1	9,0% / 100,55	8,93%	260
НЛМК, 07	Ваа3/BBB-/BBB-	17.09.2012	5 000	10.0 / 2.5	8,50%	8,68%	180
Группа ЛСР, 03	B2/—/В	14.09.2012	3 000	5.0 / 1.5	11,50%	11,83%	535
Росбанк, БО-04	Ваа3/—/BBB+	12.09.2012	10 000	3.0 / 2.0	9,30%	9,52%	285
НЛМК, БО-04	Ваа3/BBB-/BBB-	10.09.2012	5 000	3.0 / 2.0	8,25%	8,42%	170
Новосибирск, 34005	—/ BB /—	07.09.2012	2 000	5.0 / —	8,44%	9,42%	245
Элемент Лизинг, БО-01	—/В/—	06.09.2012	1 000	3.0 / 1.0	13,50%	13,96%	760
Промсвязьбанк, БО-07	Ва2/—/BB-	06.09.2012	5 000	3.0 / 2.0	10,15%	10,41%	370
Пробизнесбанк, 07	B2/—/В-	04.09.2012	2 000	3.0 / 1.0	11,75%	12,10%	580
ВТБ, БО-08	Ваа1/BBB/BBB	04.09.2012	10 000	3.0 / 1.0	7,95%	8,19%	180
РЕСО-Гарантия, 01	—/BB+ /—	03.09.2012	5 000	10.0 / 2.0	9,40%	9,62%	290
Альфа-Банк, БО-07	Ва1/BB/BBB-	31.08.2012	5 000	3.0 / 1.5	8,60%	8,78%	230
Уралсиб, 05	B1/BB-/BB-	31.08.2012	7 000	5.0 / 1.5	9,70%	9,94%	345
Волгоград, 34006	Ва3/—/—	29.08.2012	1 000	5.0 / —	9,67%	9,97%	295
Банк Зенит, 09	Ва3/—/В+	29.08.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,20%	9,41%	315
Нижегородская обл., 34008	—/—/BB-	29.08.2012	5 000	5.0 / —	9,85%	10,02%	260
Ярославская область, 34011	—/—/BB	24.08.2012	3 000	3.0 / —	9,10%	9,20%	220
Петрокоммерц БО-02	Ва3/В+ /—	23.08.2012	3 000	3.0 / 1.0	9,20%	9,41%	315
Петрокоммерц БО-03	Ва3/В+ /—	23.08.2012	5 000	3.0 / 1.5	9,70%	9,94%	340
МСП Банк, 02	Ваа2/BBB/—	23.08.2012	5 000	10.0 / 2.0	9,20%	9,41%	265
Запсибкомбанк, БО-02	—/В+ /—	17.08.2012	2 000	3.0 / 1.0	12,50%	12,89%	665
Восточный Экспресс, БО-04	B1/—/—	17.08.2012	5 000	3.0 / 1.0	11,00%	11,30%	505
Белгородская область, 34006	Ва1/—/—	14.08.2012	5 000	~2.47/ —	8,00%	9,20%	210
ЛОКО-Банк, БО-3	B2/—/В+	14.08.2012	3 000	3.0 / 1.0	10,75%	11,04%	455
Промсвязьбанк, 13	Ва2/—/BB-	09.08.2012	5 000	5.5 / —	12,25%	12,63%	492

Выпуск	Рейтинг (M/S&P/F)	Дата размещения	Объем эмиссии, млн. руб.	Срок до погашения / оферты	Ставка 1-го купона / Цена размещения	Доходность размещения	Спрэд к ОФЗ, б.п.
НОМОС-БАНК, БО-3	Va3/—/BB	09.08.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,15%	9,36%	280
Ренессанс Капитал, БО-2	B2/B/B	09.08.2012	2 000	3.0 / 1.0	12,90%	13,32%	682
Республика Хакасия, 34002	—/—/BB-	09.08.2012	2 000	~2.08 / —	9,20 %	9,52%	252
ФСК ЕЭС, 22	Vaa2/BBB/—	08.08.2012	10 000	15.0 / 10.0	ИПЦ+210 б.п.	9,20%	165
Связной банк, 01	B3/—/—	07.08.2012	2 000	3.0 / 1.0	14,25%	14,76%	845
ДельтаКредит, БО-03	Vaa3/—/—	07.08.2012	4 000	3.0 / 1.0	9,25%	9,46	320
Самарская область, 35008	Va1/BB+/—	02.08.2012	3 457	~1.9/—	9,00%	9,30%	240
Липецкая область, 34007	—/BB/—	20.07.2012	1 390	5.0 / —	100/9,00%	9,20%	220
РЖД, 32	Vaa1/BBB/BBB	20.07.2012	10 000	20.0 / 10.0	ИПЦ+210 б.п.	—	—
РЖД, 14	Vaa1/BBB/BBB	19.07.2012	9 063	2.7 / —	100,0/7,85%	8,00%	105
Чувашия, 34009	Va2/—/—	18.07.2012	1 500	3.0 / —	100,66/9,25%	8,88%	220
ТКС Банк, БО-06	B2/—/B	17.07.2012	2 000	3.0 / 1.0	13,90%	14,38%	805
Газпромбанк, 06	Vaa3/BB+/-	12.07.2012	10 000	4.0 / 2.0	8,85%	9,05%	205
СКБ-банк, БО-03	B1/—/B	11.07.2012	1 005	1.4 / 0.9	99,35/9,50%	10,53%	395
Банк Зенит, 06	Va3/—/B+	06.07.2012	670	2.0 / 1.0	100,0/9,20%	9,41%	285
Центр-инвест, 02	Va3/—/—	29.06.2012	1 404	2.0 / 1.0	100,0/10,40%	10,67%	370
Русское море, БО-01	—/—/—	27.06.2012	1 000	3.0 / 1.0	12,50%	12,89%	595
Самарская область, 35008	Va1/BB+/—	20.06.2012	15 000	5.5 / —	9,0%	9,31%	175
Металлинвестбанк, 01	B2/—/—	19.06.2012	1 500	3.0 / 0.5	10,15%	10,15%	350
Липецкая область, 34007	—/BB/—	01.06.2012	2 500	5.0 / —	9,00%	9,20%	170
ЮТэйр, БО-08	с	29.05.2012	1 500	3.0 / 1.5	10,00%	10,38%	330
ЮТэйр, БО-16	—/—/—	29.05.2012	1 000	3.0 / 1.0	8,71%	9,0%	230
СМП Банк, 01	B3/—/—	29.05.2012	3 000	5.0 / 0.5	10,25%	10,25%	405
Якутия, 35004	—/BB/BB+	17.05.2012	2 500	5.0 / —	8,77%	8,99%	175
Волгоградская область, 35002	—/—/BB-	04.05.2012	5 000	5.0 / —	8,99%	8,98%	190
Русский Стандарт, БО-06	Va3/B+/B+	03.05.2012	5 000	3.0 / 1.5	9,40%	9,62%	300
НМТП, БО-02	Va3/B B-/—	02.05.2012	4 000	3.0 / —	9,00%	9,20%	215
Домашние деньги, 01	—/—/—	28.04.2012	1 000	3.0 / 1.0	19,00%	19,90%	—
Кольцо Урала, 01	—/B-/—	27.04.2012	1 000	3.0 / 1.0	11,50%	11,83%	540
АТБ, 01	B2/—/—	27.04.2012	1 500	3.0 / 1.0	10,25%	10,51%	410
МКБ, БО-03	B1/B+/B+	27.04.2012	4 000	3.0 / 1.0	9,25%	9,46%	305
ФСК ЕЭС, 12	Vaa2/BBB/—	27.04.2012	10 000	7.0 / 4.0	8,10%	8,26%	95
ЛК Уралсиб, БО-07	—/—/В В-	25.04.2012	2 000	3.0 / —	11,00%	11,46%	495
Связь-банк, 04	—/BB/BB	25.04.2012	5 000	10.0 / 1.0	8,75%	8,94%	280
ЮТэйр-Финанс, БО-06, 07	—/—/—	25.04.2012	3 000	3.0 / 1.0	10,00%	10,38%	430
Трансмашхолдинг, БО-01	—/—/—	24.04.2012	3 000	1.75 / —	6,5% / 94,65	10,14%	345
Ленэнерго, 04	Va2/—/—	24.04.2012	3 000	5.0 / 3.0	8,50%	8,68%	160
УОМЗ, 04	—/—/—	24.04.2012	1 500	3.0 / 1.5	10,50%	10,78%	435
КАРКАДЕ, 02	— / — / В+	20.04.2012	1 500	3.0 / 1.0	13,0%	13,65%	715
Связь-банк, 05	—/BB/BB	19.04.2012	5 000	3.0 / —	9,50%	9,73%	265
ТКС Банк, БО-04	B2/—/B	19.04.2012	1 500	3.0 / 1.0	13,25%	13,69%	735
Центр-инвест, БО-02	Va3/—/—	19.04.2012	1 500	3.0 / 1.0	9,70%	9,93%	360

Выпуск	Рейтинг (M/S&P/F)	Дата размещения	Объем эмиссии, млн. руб.	Срок до погашения / оферты	Ставка 1-го купона / Цена размещения	Доходность размещения	Спрэд к ОФЗ, б.п.
РОСНАНО, 04 и 05	—/BB+ /—	18.04.2012	20 000	7.0 / -	ИПЦ+250 б.п.	—	—
Теле2, 07	—/—/BB	17.04.2012	6 000	10.0 / 3.0	9,10%	9,31%	220
РСХБ, 16	Baa1/—/BBB	16.04.2012	10 000	10.0 / 3.0	8,55%	8,73%	165
Банк Зенит, БО-07	Ba3/—/B+	12.04.2012	5 000	3.0 / 2.0	9,20%	9,41%	265
Меткомбанк, 01	B3/—/—	12.04.2012	2 000	3.0 / 1.0	10,75%	11,04%	485
Банк Интеза, 03	Baa3/—/—	10.04.2012	5 000	3.0 / 1.5	9,00%	9,20%	275
Татфондбанк, БО-05	B3/—/—	10.04.2012	2 000	3.0 / 1.0	11,00%	11,30%	520
Мечел, БО-05,06,07,11,12	B1/—/—	10.04.2012	15 000	3.0 / -	11,25%	11,57%	450
АИЖК, 21	Baa1/BBB/—	09.04.2012	15 000	8.0 / -	8,80%	9,10%	180
МСП Банк, 01	Baa2/BBB/—	29.03.2012	5 000	10.0 / 2.0	8,70%	8,90%	215
АИЖК, 22	Baa1/BBB/—	29.03.2012	15 000	12.3 / 0.3	7,70%	7,91%	180
Русский стандарт, БО-02	Ba3/B+/B+	27.03.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,00%	9,20%	300
Абсолют Банк, БО-02	Ba3/—/BB+	26.03.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,00%	9,20%	300
ВымпелКом, 0,1, 02, 04	Ba3/BB/—	20.03.2012	35 000	10.0 / 3.0	8,85%	9,05%	220
ВТБ, БО-03, БО-04	Baa1/BBB/BBB	20.03.2012	10 000	3.0 / 2.0	8,00%	8,24%	150
Металлоинвест, 01, 05, 06	Ba3/—/B B-	19.03.2012	25 000	10.0 / 3.0	9,00%	9,20%	235
Банк Уралсиб, 04	Ba3/BB-/BB-	16.03.2012	5 000	5.0 / 1.5	8,75%	8,94%	245
ВЭБ, 21	Baa1/BBB/BBB	13.03.2012	15 000	20.0 / 3.0	8,40%	8,58%	150
ТГК-1, 04	—/—/—	11.03.2012	2 000	10.0 / —	ИПЦ+150 б.п.	—	—
НПК, БО-01, БО-02	B1/—/—	06.03.2012	5 000	3.0 / —	10,00%	10,25%	320
Русфинанс банк, БО-02	Baa3/—/—	06.03.2012	4 000	3.0 / 1.5	8,75%	8,94%	245
ОТП Банк, БО-02	Ba2/—/BB	06.03.2012	6 000	3.0 / 2.0	10,50%	10,78%	405
Трансаэро, БО-01	—/—/—	06.03.2012	2 500	3.0 / 1.5	12,50%	12,89%	640
Банк Петрокоммерц, БО-01	Ba3/B+/—	06.03.2012	3 000	3.0 / 1.5	8,90%	9,10%	265
Юникредит банк, БО-02, 03	—/BBB/BBB+	02.03.2012	5 000	3.0 / 1.5	8,50%	8,68%	215
ЗСД, 03, 04, 05	Baa3/—/—	02.03.2012	15 000	20.0 / 5.0	9,15%	9,36%	195
ЕАБР, 02	A3/BBB/BBB	01.03.2012	5 000	7.0 / 3.0	8,50%	8,77%	170
Промсвязьбанк, БО-02, БО-04	Ba2/—/B B-	22.02.2012	5 000	3.0 / 1.0	8,75%	8,94%	280
Татфондбанк, БО-04	B3/—/—	21.02.2012	3 000	3.0 / 1.0	11,25%	11,57%	530
ЛК Уралсиб, БО-09	—/—/BB-	21.02.2012	1 500	3.0 / —	11,50%	12,01%	550
Башнефть, 04	—/—/—	17.02.2012	10 000	10.0 / 3.0	9,00%	9,20%	305
ГИДРОМАШСЕРВИС, 02	—/BB-/—	17.02.2012	3 000	3.0 / —	10,75%	11,04%	400
ММК, БО-08	Ba3/—/BB+	16.02.2012	5 000	3.0 / 1.5	8,19%	8,36%	190
НОТА-Банк, 01	B3/—/—	15.02.2012	1 000	3.0 / 1.0	11,00%	11,27%	520
Мечел, БО-04	B1/—/—	14.02.2012	5 000	3.0 / 2.0	10,25%	10,51%	380
Банк Зенит, БО-05	Ba3/—/B+	14.02.2012	3 000	3.0 / 1.0	8,90%	9,10%	300
ИА АИЖК 2011-2, А1	Baa1/—/—	13.02.2012	5 936	31.6 / 3.2	8,25% / 99,90	8,61%	240
КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК, БО-02	Ba3/—/BB-	10.02.2012	5 000	3.0 / 2.0	10,00%	10,25%	360
Теле2, 05 и 04	—/—/BB	09.02.2012	7 000	10.0 / 2.0	8,9%	9,10%	240
ЛК Уралсиб, БО-05	—/—/BB-	09.02.2012	3 000	3.0 / —	11,50%	12,01%	555
Банк Зенит, БО-04	Ba3/—/B+	07.02.2012	3 000	3.0 / 1.0	8,90%	9,10%	295
РСХБ, БО-02/БО-03	Baa1/—/BBB	07.02.2012	5 000	3.0 / 1.5	8,20%	8,36%	188

Выпуск	Рейтинг (M/S&P/F)	Дата размещения	Объем эмиссии, млн. руб.	Срок до погашения / оферты	Ставка 1-го купона / Цена размещения	Доходность размещения	Спрэд к ОФЗ, б.п.
ВЭБ-лизинг, 06	— /BBB/BBB	07.02.2012	10 000	5.0 / -	9,00%	9,20%	215
Газпром нефть, 11	Ваа3/BBB-/—	07.02.2012	10 000	10.0 / 3.0	8,25%	8,42%	127
ЕАБР, 01	Ваа1/BBB/BBB	06.02.2012	5 000	7.0 / 2.0	8,50%	8,77%	190
Росбанк, АЗ	Ваа2/BB+/BBB+	03.02.2012	3 600	1.76 / -	6,9% / 96,6	9,22%	255
Газпромбанк, БО-03	Ваа3 /BB+/—	01.02.2012	10 000	3.0 / 2.0	8,50%	8,68%	175
ВТБ, БО-07	Ваа1/BBB/BBB	27.01.2012	10 000	3.0 / 1.0	7,95%	8,19%	200
ИКС 5 Финанс, 04	B2 / B+ / —	23.01.2012	3 600	4.4 / 2.4	7,50% / 96.67	9,55%	245
Аэроэкспресс, 01	—/—/—	20.01.2012	3 500	5,0 / —	11,00%	11,30%	335
ЛК УРАЛСИБ, БО-02	—/—/BB-	16.01.2012	2 000	3.0 / —	11,50%	12,01%	450