

ПАНОРАМА ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

пятница, 03 августа 2012 г.

Рублевые облигации в процессе размещения

Банк «Ренессанс Капитал» (B2/B/B)	2
Республика Хакасия (—/—/BB-)	3
Белгородская область (Ba1/—/—)	3
Банк «Петрокоммерц» (Ba3/B+/—)	5
НОМОС-БАНК (Ba3/—/BB)	5
Связной банк (B3/—/—)	7

Итоги последних размещений

Банк «ДельтаКредит» (Baa3/—/—)	8
Самарская область (Ba1/BB+/—)	9
НЛМК (Baa3/BBB-/BBB-)	10
ВТБ (Baa1/BBB/BBB)	10
Меткомбанк (B3/—/—) (Череповец)	11
Липецкая область (—/BB/—)	11
РЖД (Baa1/BBB/BBB)	12
Чувашская Республика (Ba2/—/—)	12
Татфондбанк (B3/—/—)	13
РЖД (Baa1/BBB/BBB)	14
ТКС Банк (B2/—/В)	14
Газпромбанк (Baa3/BB+/—)	15
СКБ-банк (B1/—/В)	15

Облигационный календарь

Рублевые облигации	20
--------------------------	----

Банк «Ренессанс Капитал» (B2/B/B) повторно открыл книгу заявок на трехлетние биржевые облигации серии БО-02 на сумму 4 млрд. рублей.

Ориентир ставки купона соответствует ранее объявленному уровню и находится в диапазоне 12,5-13% (УТР 12,89-13,42%) годовых к оферте через 1 год.

Организаторы: Промсвязьбанк, УРАЛСИБ, Ренессанс.

Заявки принимаются с 12:00 мск 2 августа до 17:00 мск 7 августа. Техническое размещение бондов по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 9 августа.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Банк «Ренессанс Капитал» демонстрирует темпы роста, опережающие среднеотраслевые показатели. В 2011 г. активы Банка выросли на 51%, а за 6 мес. 2012 г. – на 14%. По МСФО-отчетности на 30.06.2012 г. активы Банка составили 70,2 млрд. руб. Драйверами роста бизнеса выступают расширение розничной сети, развитие интернет продаж, рекламная поддержка и привлекательный продуктовый портфель. На 30.06.2012 г. Банк обладал 116 собственными подразделениями и 18 443 точками выдачи кредитов в розничных сетях (75 отделений и 11 100 точек на 31.12.2010 г.).

Качество кредитного портфеля улучшается. На конец 2011 г. показатель NPL 90+ составил 4,6%, по сравнению с 6,3% в 2010 г. и 20,0% в 2009 г. Улучшение качества кредитного портфеля обусловлено как общим повышением платежеспособности заемщиков в России, так и улучшением процедур андеррайтинга и предупреждения возникновения просроченной задолженности в Банке.

Ресурсная база Банка растет благодаря активному привлечению вкладов физических лиц. В 2011 г. прирост средств населения в Банке составил 96%, в то время как прирост депозитов по банковскому сектору России в 2011 г. составил всего 20,9%. Зависимость от рыночного фондирования снижается. Доля средств, привлеченных путем выпуска ценных бумаг на 30.06.2012 г. составила 15 % от обязательств (по сравнению с 20% на 31.12.2011 г. и 25% на 31.12.2010 г.). В первом полугодии текущего года Банк погасил выпуск облигаций серии 02 и серии 03. Объем выплат в счет погашения номинальной стоимости бумаг составил 1,2 и 2,1 млрд руб. соответственно. Кроме того, 05.06.2012 г. в рамках оферты по выпуску серии БО-3 Банк выкупил бумаг на 0,7 млрд руб. Показатели рентабельности и обеспеченности собственным капиталом Банка находятся на достаточно высоком уровне. На 30.06.2012 г. показатель H1=13,6%, ROAA=4%, ROAE=18%.

Позиционирование займа. Ставка купона по новому выпуску облигаций серии БО-2 в диапазоне 12,50% — 13,50% (УТР 12,89% — 13,42%) к оферте через 1 год предполагает премию 50-100 б.п. к доходности обращающегося выпуска облигаций Банка «Ренессанс Капитал» серии БО-3 и премию 120-170 б.п. к кривой доходности банков с кредитным рейтингом «В». Принимая во внимание качественный рост масштабов бизнеса и повышение кредитных рейтингов Банка «Ренессанс Капитал» в 2011-2012 гг., покупка нового выпуска облигаций выглядит интересно даже по нижней границе.

Ренессанс Капитал, БО-02	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B2/B/B
Объем эмиссии	4 млрд рублей
Объем размещения	2 млрд рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 2 по 7 августа. Размещение — 9 августа
Организаторы	Промсвязьбанк, УРАЛСИБ Кэпитал, Ренессанс Брокер
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	12,5-13,0% (УТР 12,89-13,42%)
Спрэды к бенчмаркам	640 - 692 б.п. к кривой РФЗ
Рекомендация	выпуск выглядит интересно даже по нижней границе ориентира

Республика Хакасия (—/—/BB-) планирует 9 августа разместить облигации объемом 2 млрд. руб. Ориентир доходности — 9,0 – 9,5% годовых.

Купонный период составит 3 месяца, ставка купона будет определена на конкурсе, проводимом в дату начала размещения.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

При ценообразовании Хакасии ориентиром выступают последние размещения бондов Липецкой области и Чувашии. Хакасия по размеру ВРП и уровню доходов бюджета практически в два раза уступает Липецкой области и Чувашии. При этом уровень долговой нагрузки сравниваемых регионов в терминах "Долг/Собственные доходы" примерно сопоставим.

Сильной стороной всех сравниваемых регионов является наличие контроля и поддержки из федерального бюджета. Долг рассматриваемых регионов имеет комфортный график погашения, распределенный на 2012 - 2015 годы.

Учитывая меньший масштаб бизнеса и на одну ступень меньший уровень кредитного рейтинга, справедливый уровень первичного размещения облигаций Хакасии должен предполагать премию к Липецкой области и Чувашии. Таким образом, покупка облигаций Хакасии интересна при доходности от середины маркируемого диапазона и выше: 9,25 - 9,50% годовых. Данный диапазон предполагает премию 227-252 б.п. к кривой ОФЗ, по сравнению с премией 220 б.п., сформированной при первичном размещении Липецкой области и Чувашии.

Республика Хакасия	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/—/BB-
Объем эмиссии	2 млрд. руб.
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / — / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Размещение — 9 августа.
Организаторы	Росбанк
Примечания	Амортизация долга частями в даты выплаты 5 (40%) и 12 (60%) купонов
Маркетингуемый диапазон ставки купона	1 купон - ставка определяется на конкурсе, проводимом в дату начала размещения; 2-12 купоны - равны купонной ставке по первому купонному периоду
Спрэды к бенчмаркам	227-252 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	покупка облигаций интересна при доходности от середины маркируемого диапазона и выше

Белгородская область

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba1/—/—
Объем эмиссии	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / — / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 31 июля по 9 августа. Размещение — 14 августа. ФК Уралсиб ВТБ Росбанк
Организаторы	ФК Уралсиб ВТБ Росбанк
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	7,85% - 8,10% (УТМ 9,03 - 9,30%)
Спрэды к бенчмаркам	180-210 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Участие неинтересно даже по верхней границе

Белгородская область (Ba1/—/—) в 12:00 мск 31 июля открыла книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций объемом 5 млрд. руб.

Заявки будут приниматься до 16:00 мск 9 августа. Техническое размещение 5-летних бумаг на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 14 августа.

Организатор: ФК Уралсиб, ВТБ Капитал, Росбанк.

Ориентир ставки 1-го купона установлен в диапазоне 7,85% - 8,10% (УТМ 9,03 - 9,30%) годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Белгородская область превосходит по уровню кредитных рейтингов, а также по уровню доходов бюджета Липецкую обл., Чувашию, Хакасию.

Учитывая более сильный кредитный профиль, премия 180-210 б.п. к кривой ОФЗ при первичном размещении облигационного займа Белгородская области выглядит справедливо.

В то же время хочется отметить, что корпоративные эмитенты финансового сектора сейчас предлагают более интересную доходность.

ВЭБ Лизинг, серии 07 маркируется с доходностью в диапазоне 9,20 - 9,31% годовых (оферта через 3 года). Премия к ОФЗ составляет 190-201 б.п.

Банк ДельтаКредит, серии БО-3 маркируется в диапазоне 9,46 - 9,99% годовых (оферта через 1 год). Премия к ОФЗ составляет 245-295 б.п.

Кредитный рейтинг обоих эмитентов выше, чем у Белгородской области.

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

	Хакасия	Липецкая обл.	Чувашия	Белгородская обл.	Самарская обл.
Рейтинг	—/—/BB-	—/BB/—	Ba2/—/—	Ba1/—/—	Ba1/BB+/—
Доходы, млрд руб.	15.6	30.9	32.6	67.4	104.7
Расходы, млрд руб.	18.2	30.4	34.3	69.4	119.0
Дефицит, млрд руб.	-2.6	0.5	-1.7	-1.9	-14.3
Долг, млрд руб.	3.9	8.6	5.8	20.7	34.1
Долг/Собств. дох	38%	56%	31%	43%	40%

Банк «Петрокоммерц» (Ba3/B+/-)

планирует 15 августа в 12:00 открыть книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций серий БО-02 и БО-03 объемом 3 и 5 млрд. руб. соответственно.

Заявки будут приниматься до 17:00 21 августа. Размещение на ФБ ММВБ запланировано на 23 августа.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций серии БО-02 установлен в диапазоне 9,25-10% (УТР 9,46-10,25%) годовых, БО-03 — 9,5-10,25% (УТР 9,73-10,51%).

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Банк «Петрокоммерц» по МСФО-отчетности на 01.01.2012 г. обладал активами в 200 млрд руб., что более чем в три раза уступает масштабам бизнеса НОМОС-БАНКА. Показатели обеспеченности собственным капиталом Банка находятся на приемлемом уровне (норматив Н1=11,8% на 01.07.2012 г.). Среди слабых сторон Банка мы отмечаем низкий уровень прибыльности, обусловленный преобладанием на балансе корпоративных кредитов. Кредиты физическим лицам составляют всего 9,3% от кредитного портфеля. Также мы отмечаем слабую динамику роста активов, всего 10% за 2011 г. по сравнению с 23% в целом по банковскому сектору.

При ценообразовании двух новых займов мы обращаем внимание на находящийся в обращении выпуск облигации Банк «Петрокоммерц» серии БО-1. Последние сделки с бумагой проходили при доходности 8,98 -9,60% годовых к оферте 11.09.2013 г. Выпуск был размещен в марте текущего года со ставкой купона 8,90% годовых (оферта через 1,5 года) с премией 265 б.п. к кривой ОФЗ.

Участие в двух новых выпусках Банка «Петрокоммерц», по нашему мнению, интересно от середины маркетизируемого диапазона и выше. Данный уровень будет предполагать премию от 25 за первичное размещение. Более высокий уровень ставки купона по бондам Банка «Петрокоммерц» по сравнению с размещаемым займом НОМОС-БАНКА серии БО-3 выглядит вполне оправдано, учитывая разницу в масштабах бизнеса и уровне кредитных рейтингов организаций.

Банк «Петрокоммерц» БО-02 и БО-03

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba3/B+/-	
Объем эмиссии	3 млрд. рублей	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1,5 года / 6 месяцев	3 года / 2 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 15 по 21 августа. Размещение — 23 августа.	
Организатор	Банк «Петрокоммерц»	
Примечания	—	
Маркетируемый диапазон ставки купона	9,25-10% (УТР 9,46-10,25%)	9,5-10,25% (УТР 9,73-10,51%)
Спрэды к бенчмаркам	266 – 345 б.п. к кривой ОФЗ	273 - 351 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Участие интересно от середины маркетизируемого диапазона и выше	

НОМОС-БАНК

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba3/-/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 с 1 по 7 августа. Размещение — 9 августа.
Организатор	НОМОС-БАНК
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,80% - 9,25% (УТР 9,0% - 9,46%)
Спрэды к бенчмаркам	244 - 290 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	участие интересно при доходности 9,25% и выше

НОМОС-БАНК (Ba3/-/BB) в 14:00 мск 1 августа открыл книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций объемом 5 млрд. руб.

Заявки будут приниматься до 17:00 мск 7 августа. Техническое размещение 3-летних бумаг на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 9 августа.

Организатор: НОМОС-БАНК.

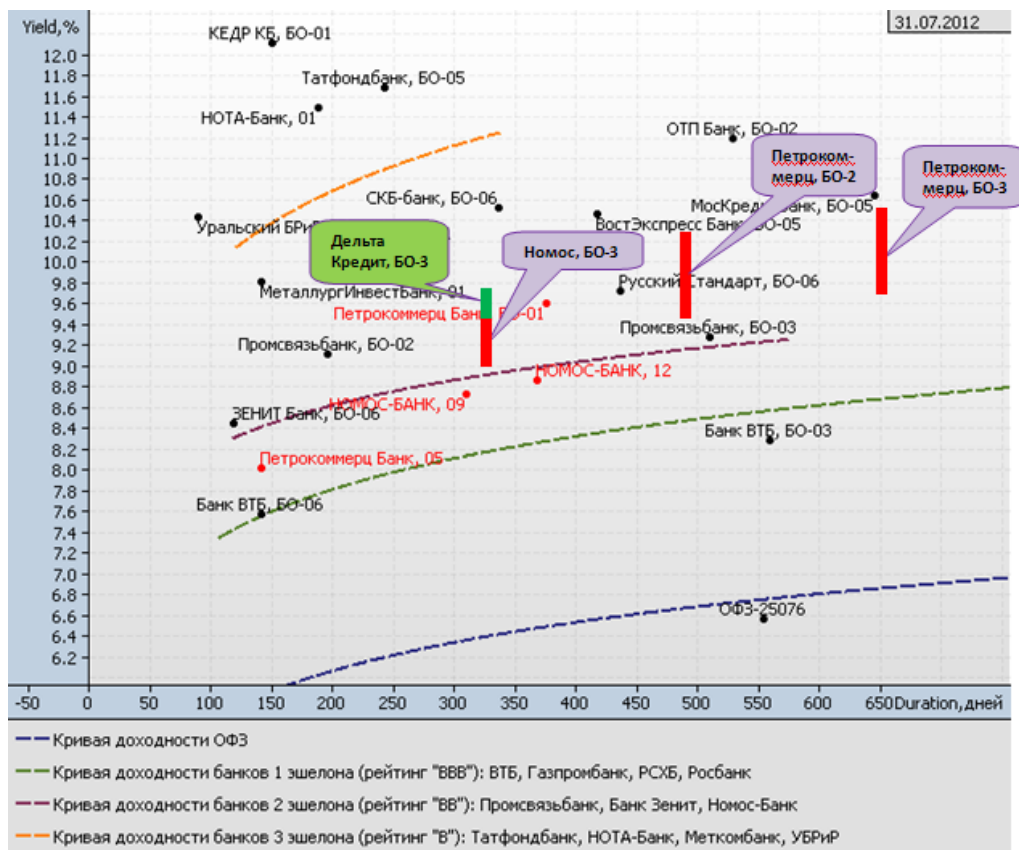
Ориентир ставки 1-го купона установлен в диапазоне 7,85% - 8,10% (УТР 9,03 - 9,30%) годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

НОМОС-БАНК характеризуется сильным кредитным профилем. По МСФО-отчетности на 31.03.2012 г. Банк обладал активами в 670,3 млрд руб. и собственным капиталом 80 млрд руб. Показатели эффективности и обеспеченности собственными средствами НОМОС-БАНКА соответствуют лучшим отраслевым бенчмаркам. Чистая прибыль за 1 кв 2012 г. составила 4,0 млрд руб., показатель ROAE = 20,1%.

Среди ключевых рисков НОМОС-БАНКА в ближайшей перспективе мы отмечаем возможную сделку по объединению с Банком Открытие, обладающим активами в 171 млрд руб. и капиталом в 22 млрд руб. Банк Открытие имеет низкий кредитный рейтинг (B-), сделка по консолидации активов приведет к увеличению рисков на балансе НОМОС-БАНКА, что может привести к репозиционированию обращающихся долгов эмитента.

Маркетируемый диапазон доходности первичного размещения облигаций НОМОС-БАНКА серии БО-3 (УТР 9,0% - 9,46%) предполагает премию 10 – 56 б.п. к собственной кривой доходности. В течение последних двух недель сделки с обращающимися ликвидными выпусками НОМОС-БАНКА серии 09 и 12 проходили с эф. доходностью в диапазоне 8,73 – 8,93 б.п. На наш взгляд участие в первичном размещении нового займа интересно при доходности 9,25% и выше, что будет предполагать премию за первичное размещение от 35 б.п. и будет одновременной защитой от возможной просадки котировок в случае консолидации Банка Открытие.

Карта доходности облигаций

Ключевые финансовые показатели банков, млрд руб. на 01.01.2012 г. по МСФО

	Банк «Петрокоммерц»	«НОМОС-БАНК»
Активы	199.7	662.1
Капитал	28.1	75.7
Чистая прибыль	0.4	12.1
ROAE	1.6%	18.5%
Н1 на 01.07.2011	11.8%	11.3%

Связной банк, 01	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B3/—/—
Объем эмиссии	2 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 27 июля по 3 августа. Размещение — 7 августа.
Организаторы	ФК Уралсиб
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	13,75-14,25%(УТР 14,22-14,76%)
Спрэды к бенчмаркам	795 - 850 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать в займе при ставке купона от 14,00% и выше

Связной банк (B3/—/—) в 11:00 мск 27 июля открыл книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций 1-й серии объемом 2 млрд. руб.

Заявки будут приниматься до 17:00 мск 3 августа. Техническое размещение 3-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 7 августа.

Организатор: ФК Уралсиб.

Ориентир ставки 1-го купона установлен в диапазоне 13,75-14,25% (УТР 14,22-14,76%) годовых к годовой оферте.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

В 2011 г. активы Банка Связной выросли более чем в три раза - с 12,5 до 38,1 млрд. руб.

В 2012 г. Банк планирует увеличить бизнес примерно на 70%, активы на конец 2012 г. по консервативной оценке менеджмента составят 64,2 млрд. руб.

Ключевым продуктом Банка Связной является универ-

сальная карта, предоставляющая держателю возможности использования кредитного лимита (до 250 тыс. руб.), накопления средств с начислением 10% годовых, а также накопления баллов и получения скидок при расчетах в розничных сетях-партнерах.

Сильной стороной Банка является использование сети продаж магазинов "Связной", состоящей из 3000 торговых точек. Ежедневный трафик посетителей ГК Связной порядка 1,5 млн. посетителей обеспечивает возможность наращивания клиентской базы Банка Связной. Кроме того Банк активно развивает продажу услуг через онлайн каналы.

Ресурсная база Банка представлена преимущественно средствами клиентов. По отчетности на 31.12.2011 г. средства физлиц формировали 66% пассивов, средства юрлиц - 19% пассивов. В 2011 г. Банк Связной увеличил объем средств физлиц в пассивах с 2,9 до 25,1 млрд. руб. Высокая узнаваемость бренда "Связной" и шаговая доступность торговых точек создают благоприятные возможности для привлечения средств розничных клиентов в Банк.

Банк Связной поддерживает высокий уровень ликвидности на балансе. Ликвидные активы (денежные средства, ломбардные ценные бумаги, краткосрочные МБК) на 31.12.2011 г. составляли 17,2 млрд. руб. или 38% от валюты баланса. Размер ликвидных активов на 12,1 млрд. руб. превышает размер обязательств со сроком погашения до 1 месяца. Стабильно растущий поток средств клиентов позволяет Банку связной выступать нетто-кредитором на рынке МБК.

Среди слабых сторон Банка Связной можно отметить убыток по итогам 2011 г. в размере 3,99 млрд. руб. Менеджмент Банка объясняет убытки инвестициями в развитие инфраструктуры на начальном этапе развития Банка. Бизнес-план на 2012 г. предполагает получение чистой прибыли в 2012 г. на уровне 1,9 млрд. руб. По итогам первого полугодия Банк вышел на нулевую рентабельность. При сохранении текущих темпов роста бизнеса во втором полугодии текущего года у Банка есть все шансы достичь планируемой прибыльности.

Участие в дебютном выпуске облигаций Банка Связной серии 01 представляется интересным при ставке купона 14,0 - 14,25% годовых. Данный диапазон будет предполагать премию 10 - 35 б.п. к размещенному 17.07.2012 г. выпуску облигаций ТКС Банка серии БО-6. Данный уровень премии будет компенсировать на одну ступень меньший уровень кредитных рейтингов Банка Связной и более поздний выход на вторичные торги по сравнению с биржевыми облигациями. Поддержку спросу на дебютный займ будет оказывать наличие свободных межбанковских кредитных лимитов на Банк Связной, которые на текущую дату составляют около 3,0 млрд. руб.

Банк «ДельтаКредит» (Ваа3/—/—) (входит во французскую банковскую группу Societe Generale)

планирует в период с 31 июля по 1 августа провести book building биржевых облигаций объемом 3-5 млрд. руб. Техническое размещение бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 3 августа.

Организатором размещения выступает Райффайзенбанк.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 9,25-9,75% (УТР 9,46-9,99%) годовых к годовой оферте на выкуп бумаг.

Окончательный объем размещения будет зависеть от рыночной конъюнктуры.

По итогам маркетинга эмитентом определена процентная ставка в размере 9,25% годовых. DeltaCredit принял решение об акцепте 37 заявок инвесторов в объеме 4 млрд руб.

ДельтаКредит, БО-3	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ваа3/—/—
Объем эмиссии	4 млрд. руб.
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 31 июля по 1 августа. Размещение — 3 августа.
Организаторы	Райффайзенбанк
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	9,25-9,75% (УТР 9,46-9,99%)
Спрэды к бенчмаркам	320 – 370 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	предложенный прайсинг выглядит привлекательно даже по нижней границе

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Прайсинг по новому выпуску ипотечного банка Группы Societe Generale в России предполагает премию на уровне 320-370 б.п. к кривой госбумаг.

Немногочисленные сделки по обращающемуся выпуску ДельтаКредит, 06 проходят с премией к кривой госбумаг на уровне 270 б.п. Облигации Росбанка (Ваа3/-/BBB+), также входящего в Группу SG, дают порядка 210-230 б.п., Русфинанс Банка (Ва1/-/BBB+) – 250-300 б.п.

На наш взгляд, даже с учетом ухудшения рыночной конъюнктуры при сохранении рисков снижения рейтингов европейских банков, предложенная премия по новому выпуску Банка Дельта Кредит выглядит привлекательно.

Самарская область (Ba1/BB+/—) планирует 1 августа в 12:00 открыть книгу заявок инвесторов на доразмещение облигаций объемом 3,457 млрд. руб., которое состоится 2 августа. Ориентир доходности — 9.0 – 9.5% годовых.

Купонный период составит 3 месяца, ставка купона будет определена на конкурсе, проводимом в дату начала размещения.

Суммарный спрос на доразмещаемые облигации Самарской области составил 28,87 млрд рублей. Книга заявок, закрытая 1 августа, насчитывает порядка 50 инвесторов.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Доходность по доразмещаемому выпуску Самарской области серии 35008 на уровне 9,3% при дюрации ~1,9 года смотрится интересно.

Премия к кривой ОФЗ составляет 240 б.п. и является самой высокой из размещенных в текущем году субфедеральных бондов.

После размещения 20.06.2012 г. первой части займа серии 35008 в 6,5 млрд руб. котировки Самарской области выросли и текущая эф. доходность выпуска составляет 8,63% при доходности первичного размещения 9,31%.

Очевидно, премия, которую Самарская область готова давать по доразмещаемым бондам, связана с острыми потребностями в привлечении финансирования, большим объемом займа и забитием лимитов на регион у инвесторов. В абсолютном размере долг Самарской области в десять раз превосходит долг Хакасии.

Самарская область	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba1/BB+/—
Объем эмиссии	3 457 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	~1,9 года / — / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 1 августа. Размещение — 2 августа.
Организаторы	УРАЛСИБ Тройка Диалог
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	9% (УТМ 9,30%)
Спрэды к бенчмаркам	240 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать

НЛМК (Baa3/BBB-/BBB-) планирует 23-24 июля провести book building биржевых облигаций БО-04 объемом 5 млрд. руб.

Организаторы: ИК "Тройка Диалог", Газпромбанк.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 8,15-8,35% годовых, ему соответствует доходность к 2-летней оферте на уровне 8,32-8,52% годовых.

Техническое размещение 3-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 30 июля.

Размещение отменено.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

По итогам I кв. 2012 г. НЛМК продемонстрировал нейтральные результаты по US GAAP. Компания увеличила выручку на 1% к IV кв. 2011 г. - до \$3,09 млрд. и EBITDA - на 16% - до \$0,43 млрд. При этом плавно продолжала расти долговая нагрузка компании - общий дол увеличился на 2% - до \$4,47 млрд. при росте показателя долг/EBITDA - до 2,13x (1,94x - в 2011 г.) и чистый долг/EBITDA - до 1,69x с 1,49x по итогам 2011 г.

На этом фоне S&P пересмотрело прогноз по рейтингам НЛМК на «негативный», объяснив свое решение ухудшением прибыльности и кредитных характеристик компании. В результате по итогам пересмотра рейтингов НЛМК может лишиться одной оценки кредитного качества инвестиционной категории. Впрочем, прогноз по рейтингам от Moody's и Fitch остается «стабильным».

В целом, данный негативный фактор частично уже учтен в котировках облигаций НЛМК, которые торгуются с премией порядка 30 б.п. к облигациям компаний с рейтингами инвестиционного уровня.

Прайсинг по новому выпуску НЛМК предлагает премию к кривой ОФЗ на уровне 160-180 б.п. или порядка 10-30 б.п. к собственной кривой. Учитывая возможные риски понижения рейтинга компании, рекомендуем участвовать в размещении ближе к верхней границе маркетируемого диапазона.

НЛМК, БО-04	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Baa3/BBB-/BBB-
Объем эмиссии	5 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 2 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 23 по 24 июля. Размещение — 30 июля
Организаторы	Тройка Диалог, Газпромбанк
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,15-8,35% (УТР 8,32-8,52%)
Спрэды к бенчмаркам	160 – 180 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать в размещении ближе к верхней границе маркетируемого диапазона

ВТБ, БО-08 и БО-19

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Baa1/BBB/BBB
Объем эмиссии	10,0 и 15,0 млрд. руб.
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / ? / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 23 по 25 июля. Размещение — 27 июля
Организаторы	ВТБ Капитал
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	—
Спрэды к бенчмаркам	—
Рекомендация	выпуски могут быть интересны при премии к кривой ОФЗ от 200-220 б.п.

ВТБ (Baa1/BBB/BBB) 23 июля в 11.00 по мск открыл книгу заявок на покупку биржевых облигаций серий БО-08 и БО-19 на общую сумму 25 млрд. рублей. Книга открыта до 15.00 по мск 25 июля, техническое размещение запланировано на 27 июля.

Организатор: ВТБ Капитал.

По выпуску предусмотрена возможность досрочного погашения облигаций. Объем выпуска серии БО-08 составляет 10 млрд. рублей, серии БО-19 - 15 млрд. рублей.

Размещение отложено.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Отметим, что прайсинг по выпуску пока не известен.

Отметим, что в сегменте евробондов кривая ВТБ торгуется существенно выше кривой других госбанков с инвестиционным уровнем рейтинга - РСХБ и ВЭБа - с премией порядка 115-125 б.п.

В рублевом сегменте рынка данного дисбаланса в доходностях госбанков I эшелона не наблюдается - обращающиеся рублевые облигации банка торгуются на рынке с премией к кривой госбумаг на уровне 175-185 б.п. при 180-200 б.п. по РСХБ и 140-160 б.п. - по кривой ВЭБа.

На наш взгляд, это связано с меньшей ликвидностью локального рынка и весьма ограниченного круга инвесторов, крупнейшими из которых являются сами госбанки, в то время как сегмент евробондов демонстрирует более справедливый прайсинг ВТБ на фоне слабых последних финансовых результатов банка.

В частности, Fitch Ratings понизило рейтинг устойчивости банка ВТБ до "BB-" с "BB". Как отмечает Fitch, понижение данного рейтинга банка отражает умеренную капитализацию банка, усилившиеся опасения относительно аппетита/терпимости к риску и волатильности финпоказателей, а также высокий уровень рисков в портфеле кредитов и других активов банка. Выпуск Perpetual Tier 1 Bond банком частично снимет проблему снижения уровня достаточности капитала ВТБ, показатель Н1, которого находится на уровне 11,89% по итогам II кв. 2012 г.

В результате, для рыночного размещения новых выпусков ВТБ инвесторы могут потребовать дополнительную премию к рынку - на наш взгляд, при оферте 1,0-1,5 года выпуски были бы интересно с премией от 200-220 б.п. к кривой ОФЗ.

Меткомбанк, БО-05	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B3/—/—
Объем эмиссии	1 500 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	середина июля
Организаторы	ВТБ Капитал, Газпромбанк, Россельхозбанк
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	11,0% (УТР 11,3%)
Спрэды к бенчмаркам	395 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	ориентир по ставке выглядит достаточно агрессивно; не рекомендуем участие в выпуске

Меткомбанк (B3/—/—) (Череповец) планирует в середине июля разместить в ходе сбора заявок биржевые облигации серии БО-05 на 1,5 млрд. рублей.

Организатор: ВТБ Капитал, Газпромбанк, Россельхозбанк.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен на уровне 11,0% (УТР 11,3%) годовых к годовой оферте.

Размещение перенесено.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

МЕТКОМБАНК, согласно МСФО-отчетности, на 01.01.2012 г. обладал активами в размере 25,1 млрд. руб. Темпы роста банка опережают средние показатели по отрасли. В 2011 г. активы МЕТКОМБАНКа выросли на 27%. Количество офисов банка за 2011 год выросло в два раза: с 12 до 23 подразделений в крупнейших городах центральной части России. Прирост ресурсной базы в 2011 году был обеспечен главным образом за счет увеличения объема средств кор-

поративных клиентов (с 7,9 до 13,0 млрд. руб.). Привлеченные средства Банк направил на увеличение розничного кредитного портфеля, который вырос с 3,6 до 11,2 млрд. руб. Увеличение высокомаржинального кредитования обеспечило рост чистых процентных доходов в 2011 г. на 65%. В то же время рост операционных расходов, а также убытки по операциям с ценными бумагами привели к снижению чистой прибыли Банка за 2011 г. до 170 млн. руб. по сравнению с 246 млн. руб. за 2010 г. Помимо низкой рентабельности риском МЕТКОМБАНКа является традиционно низкий уровень обеспеченности капиталом. Показатель Н1 на 01.04.2012 г. составлял 11,7%.

По нашему мнению, на текущем рынке предлагаемый ориентир ставки купона по облигационному займу МЕТКОМБАНКа серии БО-5 выглядит малопривлекательно. Для инвесторов, готовых принимать риск розничных банков 3-го эшелона, есть более интересные альтернативы на вторичном рынке. Так, облигации ряда превосходящих МЕТКОМБАНК по размеру бизнеса и уровню кредитных рейтингов бенчмарков торгуются на вторичном рынке с доходностью 12,0 -13,0% годовых при дюрации около 1 года. При позиционировании нового займа МЕТКОМБАНКа мы обращаем внимание на следующие выпуски: Татфондбанк БО-5 (B2/—/—; активы — 83,1 млрд. руб.), Ренессанс капитал БО-3 (B2/B/V; активы — 61,6 млрд. руб.), ТКС Банк БО-4 (B2/—/V; активы — 27,5 млрд. руб.).

Липецкая область (—/BB/—) провела сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций серии 34007 объемом до 500 млн. руб.

Организатор: ИК "Тройка Диалог".

Заявки принимались до 16:00 мск 19 июля. Размещение бумаг прошло 20 июля.

Как сообщалось, область в начале июня разместила 44,4% выпуска 5-летних облигаций на 1,11 млрд. рублей. Общий объем выпуска составляет 2,5 млрд. рублей. Эмитент тогда сообщил о возможности последующего доразмещения бумаг.

Липецкая область доразмещает бонды на 1,39 млрд. руб., спрос - 2 млрд. руб.

Липецкая область, 34007	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/BB/—
Объем эмиссии	2 500 000 000 рублей (доразмещение – 500 000 000 рублей)
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 18 по 19 июля. Размещение — 20 июля
Организаторы	Тройка Диалог
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	цена - 100% (УТМ 9,19%)
Спрэды к бенчмаркам	220 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем участвовать в выпуске

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

С момента размещения в июне по выпуску не было ни одной сделки, что говорит о нерыночности прошедшего размещения бумаг на 1,11 млрд. руб.

На текущий момент выпуск вновь будет доразмещаться по номиналу, что соответствует доходности 9,19% годовых при дюрации займа 2,49 года. Данный уровень доходности предполагает премию к кривой ОФЗ в размере 220 б.п., что выглядит интересно - средний спрэд по бондам более крупных регионов с рейтингом «BB» составляет 160-180 б.п.

Несмотря на возможные проблемы с ликвидностью выпуска на вторичке, рекомендуем участвовать в доразмещении.

РЖД, 14	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Baa1/BBB/BBB
Объем эмиссии	9 062 963 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	2,7 года / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 17 по 18 июля. Размещение — 19 июля
Организаторы	Тройка диалог, ВТБ Капитал, ГПБ
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	не менее 100,0 от номинала
Спрэды к бенчмаркам	105 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	прайсинг выглядит достаточно агрессивно; идей в бумаге нет

РЖД (Ваа1/BBB/BBB) в период с 16:00 мск 17 июля по 16:00 мск 18 июля собирали заявки инвесторов на приобретение облигаций 14-й серии, ранее выкупленных по оферте.

Компания 19 июля разместила 9 млн. 62,963 бумаг в ходе аукциона по определению их цены.

Цена вторичного размещения составила 100%.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Как сообщалось, РЖД в середине апреля выкупила по оферте 60,4% выпуска объемом 15 млрд. руб., то есть облигации на сумму около 9 млрд. руб.

До объявления вторичного размещения последние немногочисленные сделки по бонду РЖД, 14 прошли по 100,14, тогда как после объявления бумага котируется на уровне 100,04-100,10.

По номиналу выпуск с доходностью 8,0% годовых будет давать премию к кривой ОФЗ в размере 105 б.п., что соответствует текущей кривой РЖД, среднесрочные выпуски которых предлагают 100-115 б.п. премии к кривой госбумаг.

Спрэд между РЖД, 14 к близкой по дюрации ОФЗ 25079 находится на среднем уровне с начала 2012 г. Учитывая временной лаг в либерализации рынка ОФЗ (ориентировочно - сентябрь 2012 г.) и корпоративных бумаг (июль 2014 г.), не ожидаем в ближайшее время сужение спреда РЖД-ОФЗ.

Кроме того, облигации другой госмонополии - ФСК - дают на рынке порядка 125-135 б.п., что выше премии по кривой РЖД.

В результате, мы не рекомендуем участвовать в размещении РЖД, облигации которой не предоставляют премию к рынку, при отсутствии идей по дальнейшему опережающему росту котировок на вторичном рынке.

Чувашская Республика (Ва2/—/—) 18 июля провела размещение облигаций на 1,5 млрд. руб.

По бондам будет выплачено 12 квартальных купонов. Ставка 1-2 купона установлена равной 9,25% годовых, 3-6 купонов — 9% годовых, 7-10 купонов — 8,75% годовых, 11-12 купонов — 8,5% годовых. Бонды имеют амортизационную структуру: каждый год будет погашаться треть номинала бумаг. Дюрация выпуска составит около 1,8 года.

Ориентир доходности облигаций установлен в диапазоне 8,25-9,25% годовых, чему соответствует цена размещения на уровне 101,74-100,4% от номинала.

Цена размещения составила 100,66%, что соответствует доходности 8,88% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Прайсинг по новому выпуску Чувашии дан достаточно широко — 8,25-9,25% годовых, что соответствует премии к кривой госбумаг на уровне 130-230 б.п. Облигации крупных регионов с рейтингом ВВ+/ВВ торгуются на рынке с премией 145 б.п. (Красноярский кр., Самарская обл., Краснодарский кр.); небольшие регионы с рейтингом ВВ/ВВ- дают порядка 180-205 б.п. (за исключением недооцененной Вологодской обл., которая дает премию 225 б.п.).

Чувашия имеет рейтинг на уровне Ва2/Стабильный, при этом является относительно небольшим регионом с доходами бюджета в размере 30,9 млрд. руб. за 2011 г. В результате участие в размещении было бы интересно при спреде к ОФЗ от 200 б.п., что соответствует доходности от 8,95% годовых.

Отметим, что дополнительным позитивным фактором для субфедеральных и муниципальных облигаций выступает либерализация рынка вместе с ОФЗ. Вместе с тем прямой доступ нерезидентов к торгам облигациями РИМОВ вряд ли заметно отразится на их котировках — большинство регионов имеют рейтинги ниже инвестиционного уровня, а ликвидность облигаций остается низкой.

Чувашия, 34009	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba2/—/—
Объем эмиссии	1 500 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / — / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Аукцион по цене 18 июля
Организаторы	Тройка Диалог
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон доходности	8,25-9,25% (цена 101,74-100,4%)
Спрэды к бенчмаркам	130-230 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем участвовать в выпуске с доходностью от 8,95% годовых

Татфондбанк, БО-07	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B3/—/—
Объем эмиссии	2 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	июль
Организаторы	Промсвязьбанк, БК «Регион»
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	12,25-12,75% (УТР 12,64-13,17%)
Спрэды к бенчмаркам	620-670 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем участвовать в выпуске

Татфондбанк (B3/—/—) планирует в июле провести book building биржевых облигаций серии БО-07 объемом 2 млрд. руб. Организаторы: Промсвязьбанк, БК «Регион».

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 12,25-12,75% (УТР 12,64-13,17%) годовых к годовой оферте.

Банк разместит 3-летние бумаги номиналом 1 тыс. рублей по открытой подписке на ФБ ММВБ.

Размещение рублевых облигаций перенесено на более поздний срок в связи с началом road show евробондов, номинированных в долларах.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

В 2011 г. Татфондбанк увеличил активы с 60,0 до 78,9 млрд. руб. Прирост активов за год составил 31,5%, что опережает темп роста российского банковского сектора (+23,2%). В 2011 г. Банк продолжил стратегию наращивания розничного бизнеса, что обеспечило дальнейшую диверсификацию

активов. Портфель кредитов физическим лицам в 2011 г. вырос в 2,3 раза — с 3,6 до 8,4 млрд. руб. Источником роста активных операций в 2011 г. стало увеличение объема привлеченных средств клиентов с 30,5 до 39,9 млрд. руб., а также увеличение заимствований на межбанковском рынке и в ЦБ РФ.

Татфондбанк традиционно поддерживает достаточный запас ликвидности. По МСФО-отчетности, на 31.12.2011 г. Банк обладал денежными средствами в размере 6,0 млрд. руб. и ценными бумагами на 10,5 млрд. руб., кроме того, Банк имеет свободные кредитные лимиты в ЦБ РФ.

Развитие розничного бизнеса и снижение стоимости заимствований положительно отразилось на финансовых результатах Татфондбанка. Чистые процентные и комиссионные доходы в 2011 г. выросли на 47% — с 1,4 до 2,1 млрд. руб. В то же время отрицательная переоценка по портфелю ценных бумаг и рост операционных расходов оказали негативное влияние на финансовый результат.

В 2012 — 2013 годах Татфондбанк планирует сохранить высокие темпы роста. На конец 2013 года активы Банка должны составить 140 млрд. руб., корпоративный портфель — 60 млрд. руб., розничный портфель — 40 млрд. руб. До конца текущего года Банк планирует осуществить увеличение акционерного капитала и привлечь субординированный заем. Развитие розничного кредитования должно обеспечить повышение маржинальности Банка. Показатель ROAE в 2013 г. планируется на уровне 15%.

Новый выпуск облигаций Татфондбанка серии БО-7 с доходностью в диапазоне 12,64% - 13,17% годовых предполагает премию 65 - 125 б.п. к собственным выпускам серии БО-4 и БО-5, имеющим дюрацию порядка 0,6 - 0,7 года. Данный уровень премии за первичное размещение и небольшое удлинение дюрации долга, на наш взгляд, представляется интересным. Кроме того, мы обращаем внимание, что новый выпуск облигаций Татфондбанка предполагает премию 595 - 650 б.п. к кривой доходности ОФЗ, что превышает уровень премии последних первичных размещений сопоставимых банков. Так, последние размещения СМП Банка, Металлинвестбанка, а также новый выпуск Меткомбанка (г. Череповец) предполагают премию 360-460 б.п. к кривой доходности ОФЗ.

РЖД (Baa1/BBB/BBB) разместили облигации 32-й серии объемом 10 млрд. рублей.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций был установлен в диапазоне 8,75-9% годовых. Ставки последующих купонов до оферты зависят от годового индекса потребительских цен и определяются по формуле: $Ci = ИПЦ_i + 2,1\% - 100\%$.

По выпуску объявлена 10-летняя оферта на выкуп бумаг.

Организаторы: ИК "Тройка диалог", ГПБ, ВТБ Капитал и Райффайзенбанк..

Заявки принимались до 14:00 мск 12 июля. Техническое размещение 20-летних бондов по открытой подписке на ФБ ММВБ придет 20 июля.

РЖД установили ставку купона в размере 8,95%

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Среди котируемых на рынке выпусков, привязанных к инфляции, можно выделить лишь облигации СЗКК, 03 и 04 (—/—/—), погашаемые в 2031 г., со ставкой купона CPI + 300 б.п. и облигации РОСНАНО, 04 и 05 (—/BB+/—), погашаемые в 2019 г., со ставкой купона CPI + 250 б.п.

РЖД в силу более высокого кредитного рейтинга предлагают инвесторам премию к инфляции в размере 210 б.п., что в целом выглядит справедливо. Кроме того купоны 1 и 2 будут фиксированными на уровне 8,75-9,0% годовых и не будут отражать текущую рекордно низкую инфляцию (рассчитанный по формуле купон составил бы только 5,7% годовых).

В результате, на наш взгляд, флоутер от РЖД, привязанный к инфляции, в свете растущих инфляционных ожиданий будет крайне интересен долгосрочным инвесторам, в первую очередь УК и пенсионным фондам, ориентированным на стратегию buy&hold. Для активных инвесторов из-за потенциально низкой ликвидности нового выпуска РЖД более интересно будут выглядеть долгосрочные ОФЗ, в которых можно реализовывать различные спекулятивные стратегии.

РЖД, 32	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Baa1/BBB/BBB
Объем эмиссии	10 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	20 лет / 10 лет / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 10 по 12 июля. Размещение — 20 июля
Организаторы	Тройка диалог, ВТБ Капитал, ГПБ, Райффайзенбанк
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	CPI + 210 б.п.
Спрэды к бенчмаркам	—
Рекомендация	Выпуск интересен для УК и фондов

ТКС Банк, БО-06	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B2/—/В
Объем эмиссии	2 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 9 по 13 июля. Размещение — 17 июля
Организаторы	Промсвязьбанк, Тройка Диалог, НОМОС
Маркетингуемый диапазон ставки купона	13,75-14,25% (УТР 14,22-14,76%)
Спрэды к бенчмаркам	775 - 830 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем участвовать в выпуске

ТКС Банк (B2/—/В) разместил биржевых облигаций серии БО-05 на 1,5 млрд. руб.

Заявки принимали Промсвязьбанк, ИК «Тройка Диалог» и Номос-банк до 15:00 мск 13 июля. Техническое размещение 3-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ прошло 17 июля.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций был установлен в диапазоне 13,75-14,25% (УТР 14,22-14,76%) годовых к годовой оферте.

В связи с большим спросом выпуск БО-05 объемом 1,5 млрд. руб. был заменен на выпуск БО-06 объемом 2,0 млрд.руб.

Ставка 1-го купона ТКС банка БО-06 - 13,9% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Объявленный диапазон ставки купона по новому выпуску облигаций ТКС Банка серии БО-05 в диапазоне 13,75% — 14,25% (УТР 14,22% — 14,76%) к оферте через 1 год предполагает премию 75-130 б.п. к собственной кривой доходности,

что делает покупку новой бумаги интересной.

На вторичном рынке облигации банков с сопоставимыми масштабами бизнеса и кредитными рейтингами на уровне «В» (НОТА-Банк, МЕТКОМБАНК, КБ Ренессанс Капитал, Металлинвестбанк, Азиатско-Тихоокеанский Банк) торгуются с доходностью порядка 12% годовых при дюрации близкой к одному году. Таким образом, доходность нового выпуска биржевых облигаций ТКС Банка предполагает премию 220-255 б.п. к кривой доходности бенчмарков, что выглядит интересно даже по нижней границе прайсинга.

В условиях наличия уже пяти обращающихся выпусков рублевых облигаций и одного выпуска еврооблигаций мы предвидим сложности с открытием лимитов на новую бумагу со стороны риск-менеджмента консервативных инвесторов. Вместе с этим мы обращаем внимание на устойчиво высокие темпы роста бизнеса и усиление кредитного профиля ТКС Банка. Высокая прибыльность, регулярная докапитализация, расширение состава акционеров, хорошая позиция по ликвидности и высокое качество кредитного портфеля отражаются в повышении кредитных рейтингов Банка. Напомним, что в марте текущего года агентство Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг ТКС Банка в иностранной валюте на уровне «В» и пересмотрело прогноз по рейтингу со «Стабильного» на «Позитивный».

Также мы обращаем внимание на то, что объявленный прайсинг предоставляет самый высокий уровень премии среди первичных размещений облигаций банков в текущем году. При сохранении благоприятного внешнего фона мы предвидим спрос на новый выпуск облигаций ТКС Банка ближе к нижней границе маркетингуемого диапазона.

Газпромбанк (Ваа3/BB+/-) разместил облигации 6-й серии объемом 10 млрд. руб.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций был установлен в диапазоне 8,75-9% годовых, говорится в материалах банка. Ориентир соответствует доходности к 2-летней оферте в размере 8,94-9,2% годовых.

Книга была открыта с 16:00 мск 5 июля по 16:00 мск 6 июля 2012 г. Техническое размещение прошло 12 июля.

Ставка установлена в размере 8,85% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Отметим, что по последним сделкам кривая доходности облигаций ГПБ торгуется на рынке с премией к ОФЗ на уровне 175-180 б.п. В частности, близкий по дюрации выпуск ГПБ, БО-03 котируется на уровне 100,15 - 100,5, что соответствует доходности 8,56% / 8,31% и премии к кривой ОФЗ 180/155 б.п. Прайсинг по новому 2-летнему выпуску предлагает 195-220 б.п. премии к кривой госбумаг (15-30 б.п. премии к собственной кривой). В то же время кривая облигаций другого госбанка I эшелона — РСХБ (Ваа1/-/BBB) — дает 200-210 б.п. премии к кривой ОФЗ, что фактически нивелирует премию по новому выпуску ГПБ к вторичному рынку.

На текущем рынке инвесторы ждут от эмитентов более существенных премий — при текущем прайсинге рост котировок нового выпуска ГПБ на вторичном рынке выглядит неочевидным.

В то же время факт открытия книги заявок на одни сутки говорит в пользу заранее сформированного круга потенциальных инвесторов, в результате чего, скорее всего, выпуск будет размещен без особых проблем.

Газпромбанк, 06	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ваа3/BB+/-
Объем эмиссии	10 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	4 года / 2 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 5 по 6 июля. Размещение — 12 июля
Организаторы	Газпромбанк
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,75-9,0% (УТР 8,94-9,2%)
Спрэды к бенчмаркам	195-220 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	ориентир по ставке выглядит достаточно агрессивно; не рекомендуем участие в выпуске

СКБ-банк, БО-03

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B1/-/B
Объем эмиссии	1 500 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	1,4 года / 0,9 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Вторичное размещение. Book-building, формирование книги с 4 по 10 июля. Размещение — 11 июля
Организаторы	УРАЛСИБ Кэпитал.
Маркетируемый диапазон доходности	10,27%-10,72% (цена 99,2-99,55)
Спрэды к бенчмаркам	370-415 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Параметры размещения выглядят неинтересно.

хдности 11,14%/10,47% и премии к ОФЗ 455/385 б.п. (средний спред — 420 б.п.). Последние сделки по бумаге были по 98,28 (доходность — 10,59%, спред — 400 б.п.).

В результате выпуск по верхней границе прайсинга предлагается практически без премии. На текущем рынке от эмитента хотелось бы увидеть более щедрую премию при размещении. Так, например, новый годовой выпуск ТКБ Банка маркетируется на рынке с премией к собственной кривой в размере 80-130 б.п.

Кроме того, при более длинной дюрации (1,5-1,8 года) на рынке выпуски банков с более высоким рейтингом (МКБ, КЕБ, ОТП) дают премию к ОФЗ в размере 420-460 б.п., что выглядит более интересно. В результате, на наш взгляд, участие во вторичном размещении выпуска СКБ-банка выглядит неинтересно.

СКБ-банк (B1/-/B) провел вторичное размещение облигаций серии БО-03. Объем выпуска составил 3 млрд. руб., объем размещения — 1,5 млрд. руб. Дюрация ценных бумаг составляет 0,86 года, оферта назначена на 31 мая 2013 г. Доходность бумаг составит 10,27-10,72% при цене вторичного размещения в диапазоне 99,20-99,55%.

Заявки на участие в размещении принимались с 4 по 10 июля 2012 г. Дата размещения 11 июля 2012 г.

Размещено 1 011,4 тыс. облигаций по 99,35 (УТР 10,53%).

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Ранее, 1 июня, СКБ-банк выкупил по оферте 84,8% бондов БО-03 на 2,5 млрд. руб. Прайсинг по вторичному размещению предполагает премию к ОФЗ в размере 370-415 б.п. Близкий по дюрации выпуск СКБ, БО-06 котируется достаточно широко на уровне 97,8/98,39, что соответствует до-

Выпуск	Рейтинг (М/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.
Липецкая область, 34007	—/BB/—	20.07.2012	1 390	5.0 / —	100/9,00%	9,20%	220
РЖД, 32	Baa1/BBB/BBB	20.07.2012	10 000	20.0 / 10.0	ИПЦ+210 б.п.	—	—
РЖД, 14	Baa1/BBB/BBB	19.07.2012	9 063	2.7 / —	100,0/7,85%	8,00%	105
Чувашия, 34009	Ba2/—/—	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	Baa3/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	Ba3/—/B+	06.07.2012	670	2.0 / 1.0	100,0/9,20%	9,41%	285
Центр-инвест, 02	Ba3/—/—	29.06.2012	1404	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	Ba1/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	—/—/В В-	04.05.2012	5 000	5.0 / —	8,99%	8,98%	190
Русский Стандарт, БО-06	Ba3/B+/B+	03.05.2012	5 000	3.0 / 1.5	9,40%	9,62%	300
НМТП, БО-02	Ba3/B В-/—	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	—/В-/—	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	Baa2/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	Ba2/—/—	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	Ba3/—/—	19.04.2012	1 500	3.0 / 1.0	9,70%	9,93%	360
РОСНАНО, 04 и 05	—/BB+/-	18.04.2012	20 000	7.0 / -	ИПЦ+250 б.п.	—	—

Выпуск	Рейтинг (М/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.
Теле2, 07	—/—/BB	17.04.2012	6 000	10.0 / 3.0	9,10%	9,31%	220
РСХБ, 16	Ваа1/—/BBB	16.04.2012	10 000	10.0 / 3.0	8,55%	8,73%	165
Банк Зенит, БО-07	Ва3/—/В+	12.04.2012	5 000	3.0 / 2.0	9,20%	9,41%	265
Меткомбанк, 01	В3/—/—	12.04.2012	2 000	3.0 / 1.0	10,75%	11,04%	485
Банк Интеза, 03	Ваа3/—/—	10.04.2012	5 000	3.0 / 1.5	9,00%	9,20%	275
Татфондбанк, БО-05	В3/—/—	10.04.2012	2 000	3.0 / 1.0	11,00%	11,30%	520
Мечел, БО-05,06,07,11,12	В1/—/—	10.04.2012	15 000	3.0 / -	11,25%	11,57%	450
АИЖК, 21	Ваа1/BBB/—	09.04.2012	15 000	8.0 / -	8,80%	9,10%	180
МСП Банк, 01	Ваа2/BBB/—	29.03.2012	5 000	10.0 / 2.0	8,70%	8,90%	215
АИЖК, 22	Ваа1/BBB/—	29.03.2012	15 000	12.3 / 0.3	7,70%	7,91%	180
Русский стандарт, БО-02	Ва3/В+/В+	27.03.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,00%	9,20%	300
Абсолют Банк, БО-02	Ва3/—/BB+	26.03.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,00%	9,20%	300
ВымпелКом, 0,1, 02, 04	Ва3/BB/—	20.03.2012	35 000	10.0 / 3.0	8,85%	9,05%	220
ВТБ, БО-03, БО-04	Ваа1/BBB/BBB	20.03.2012	10 000	3.0 / 2.0	8,00%	8,24%	150
Металлоинвест, 01, 05, 06	Ва3/—/В В-	19.03.2012	25 000	10.0 / 3.0	9,00%	9,20%	235
Банк Уралсиб, 04	Ва3/BB-/BB-	16.03.2012	5 000	5.0 / 1.5	8,75%	8,94%	245
ВЭБ, 21	Ваа1/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	В1/—/—	06.03.2012	5 000	3.0 / —	10,00%	10,25%	320
Русфинанс банк, БО-02	Ваа3/—/—	06.03.2012	4 000	3.0 / 1.5	8,75%	8,94%	245
ОТП Банк, БО-02	Ва2/—/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	Ва3/В+/—	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	Ваа3/—/—	02.03.2012	15 000	20.0 / 5.0	9,15%	9,36%	195
ЕАБР, 02	А3/BBB/BBB	01.03.2012	5 000	7.0 / 3.0	8,50%	8,77%	170
Промсвязьбанк, БО-02, БО-04	Ва2/—/В В-	22.02.2012	5 000	3.0 / 1.0	8,75%	8,94%	280
Татфондбанк, БО-04	В3/—/—	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	Ва3/—/BB+	16.02.2012	5 000	3.0 / 1.5	8,19%	8,36%	190
НОТА-Банк, 01	В3/—/—	15.02.2012	1 000	3.0 / 1.0	11,00%	11,27%	520
Мечел, БО-04	В1/—/—	14.02.2012	5 000	3.0 / 2.0	10,25%	10,51%	380
Банк Зенит, БО-05	Ва3/—/В+	14.02.2012	3 000	3.0 / 1.0	8,90%	9,10%	300
ИА АИЖК 2011-2, А1	Ваа1/—/—	13.02.2012	5 936	31.6 / 3.2	8,25% / 99,90	8,61%	240

Выпуск	Рейтинг (М/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-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
ВЭБ-лизинг, 06	—/BBB/BBB	07.02.2012	10 000	5.0 / -	9,00%	9,20%	215
Газпром нефть, 11	Baa3/BBB/—	07.02.2012	10 000	10.0 / 3.0	8,25%	8,42%	127
ЕАБР, 01	Baa1/BBB/BBB	06.02.2012	5 000	7.0 / 2.0	8,50%	8,77%	190
Росбанк, АЗ	Baa2/BB+/BBB+	03.02.2012	3 600	1.76 / -	6,9% / 96,6	9,22%	255
Газпромбанк, БО-03	Baa3/BB+/—	01.02.2012	10 000	3.0 / 2.0	8,50%	8,68%	175
ВТБ, БО-07	Baa1/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
Республика Коми, 32010	Ba2/—/BB+	30.12.2011	2 100	5.0 / —	9.5% / 100.18	9,50%	175
ИА Возрождение 1, класс А	—/—/—	27.12.2011	2 932	32.7 / —	8,95%	9,25%	175
ТГК-1, 03	—/—/—	27.12.2011	2 000	10 / —	ИПЦ+150 б.п.	—	—
ВТБ, БО-06	Baa1/BBB/BBB	23.12.2011	10 000	3.0 / 1.0	8,50%	8,77%	225
Связь-Банк, 03	—/BB/BB	22.12.2011	5 000	10.0 / 1.0	8,50%	8,68%	220
Вологодская область, 34002	Ba2/B+/—	21.12.2011	2 510	5.0 / —	10,65%	11,08%	340
НЛМК, БО-02	Baa3/BBB-/BBB-	21.12.2011	5 000	3.0 / 1.5	8,75%	8,94%	220
НЛМК, БО-03	Baa3/BBB-/BBB-	21.12.2011	5 000	3.0 / 1.5	8,75%	8,94%	220
БИНБАНК, БО-01	B2/ B-/—	20.12.2011	3 000	3.0 / 1.0	9,85%	10,09%	380
Газпромбанк, БО-04	Baa3/BB+/—	20.12.2011	10 000	3.0 / 1.0	8,50%	8,68%	240
МДМ Банк, БО-04	Ba2/B B-/BB	16.12.2011	5 000	3.0 / 1.0	9,50%	9,72%	330
ЮниКредит Банк, БО-01	—/BBB/BBB+	14.12.2011	5 000	3.0 / 2.0	9,00%	9,20%	210
Свердловская область, 34001	—/BB+/—	13.12.2011	3 000	5.0 / —	9,27%	9,50%	150
ФСК ЕЭС, 18	Baa2/BBB/—	12.12.2011	15 000	12.0 / 2.5	8,50%	8,68%	135
Альфа-Банк, 02	Ba1/BB/BB+	09.12.2011	5 000	5.0 / 1.5	9,25%	9,46%	255
Ураниум Уан Инк., 01	—/—/—	07.12.2011	16 500	10.0 / 5.0	9,75%	10,00%	195
Башнефть, БО-01	—/—/—	06.12.2011	10 000	3.0 / 2.0	9,35%	9,57%	215
Красноярский край, 34005	—/BB+/BB+	06.12.2011	9 000	5.0 / —	9,50%	9,48%	170
Росавтдор, 01	—/—/—	05.12.2011	3 000	5.0 / —	9,75%	9,93%	185
Карелия, 34014	—/—/В B-	02.12.2011	1 000	5.0 / —	9,99%	10,15%	235
Татфондбанк, БО-03	B3/—/—	01.12.2011	2 000	3.0 / 1.0	12,25%	12,63%	670

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.
Удмуртская республика, 34005	Ba1/—/BB+	01.12.2011	2 000	5.0 / —	10,15%	10,40%	225
Костромская область, 34006	—/—/В+	25.11.2011	4 000	5.0 / —	9.5% / 96.18	11,50%	430
Нижегородская область, 34007	—/—/В+	17.11.2011	8 000	5.0 / —	9,95%	10,10%	270
АКБ РОСБАНК, БО-03	Baa2/BB+/BBB+	16.11.2011	10 000	3.0 / 1.5	8,95%	9,15%	230
Банк Зенит, БО-03	Ba3/—/В+	15.11.2011	3 000	3.0 / 1.0	8,75%	8,94%	245
НЛМК, БО-07	Baa3/BBB-/BB B-	15.11.2011	10 000	3.0 / —	8,95%	9,15%	165
Банк Русский стандарт, БО-01	Ba3/В+/В+	11.11.2011	5 000	3.0 / 1.0	11,00%	11,30%	490
ING Commercial Banking Россия, 02	Baa1/—/—	10.11.2011	5 000	3.0 / —	MosPrime3M + 145 б.п.	—	—
Краснодар, 34002	Ba2/—/—	10.11.2011	1 100	4.0 / —	9,00%	9,20%	180
Газпром Капитал, 03	—/—/—	10.11.2011	15 000	3.0 / 1.0	7,50%	7,64%	125
ДельтаКредит, 08-ИП	Baa2/ — /—	09.11.2011	5 000	5.0 / 3.0	8,33%	8,50%	115
Россельхозбанк, 15	Baa1/—/BBB	08.11.2011	10 000	10.0 / 2.0	8,75%	8,94%	165
ОТП Банк , БО-03	Ba2/—/BB	03.11.2011	4 000	3.0 / 1.0	10,50%	10,78%	420
ВЭБ-лизинг, 09	—/BBB/BBB	02.11.2011	5 000	10.0 / 3.0	8,80%	8,99%	165
ВЭБ-лизинг, 08	—/BBB/BBB	01.11.2011	5 000	10.0 / 3.0	8,80%	8,99%	165
ФСК ЕЭС, 15	Baa2/BBB/—	27.10.2011	10 000	12.0 / 3.0	8,75%	8,94%	115