

# ПАНОРАМА ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

среда, 12 сентября 2012 г.

## Рублевые облигации в процессе размещения

Группа ЛСР (B2/—/B).....	2
Магнит (—/BB—/—).....	2
МОЭСК (Ba2/BB—/—).....	3
Тульская область (—/—/BB—).....	3
Ипотечный агент АИЖК 2012-1 (Baa1/—/—).....	4
Первобанк (B3/—/—).....	5
МКБ (B1/B+/BB—).....	6

## Итоги последних размещений

НЛМК (Baa3/BBB-/BBB-).....	7
Росбанк (Baa3/—/BBB+).....	7
НЛМК (Baa3/BBB-/BBB-).....	8
Элемент Лизинг (—/B/—).....	8
Пробизнесбанк (B2/—/B-).....	9
Мэрия г. Новосибирск (—/BB—/—).....	10
Банк Уралсиб (B1/BB-/BB-).....	11
Альфа-Банк (Ba1/BB/BBB-).....	12
ВТБ (Baa1/BBB/BBB).....	13
РЕСО-Гарантия (—/BB+/—).....	14

## Облигационный календарь

Рублевые облигации.....	16
-------------------------	----

Группа ЛСР, 03	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B2/—/В
Объем эмиссии	3 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / 1,5 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Аукцион по купону 14 сентября
Организаторы	ФК «УРАЛСИБ»
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	11,75-12,25% (УТР 12,11-12,64%)
Спрэды к бенчмаркам	555 – 605 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	участие в выпуске может быть интересным от середины маркетируемого диапазона

**Группа ЛСР (B2/—/В)** анонсировало размещение облигаций серии 03 на сумму 3 млрд. руб. Срок обращения займа составит 5 лет. Планируется оферта через 1,5 года.

Размещение будет проходить в ходе конкурса по ставке первого купона на ММВБ, планируемая дата размещения 14 сентября 2012 г.

Организатором сделки выступает ФК "УРАЛСИБ".

Индикативная ставка купона находится в диапазоне 11,75-12,25% (УТР 12,11-12,64%) к оферте через 1,5 года.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

По итогам I п/г 2012 г. по МСФО Группа ЛСР показала снижение выручки на 1% — до 22,8 млрд. руб., при росте EBITDA на 22% — до 4,7 млрд. руб. Снижение выручки связано со снижением продаж в сегменте «Девелопмент», в то время как бизнес-направления «Строительство» и «Строительные материалы» продемонстрировали рост на 10% и 29% соответственно. Долговая нагрузка компании осталась на прежнем уровне — 3,2x в терминах чистый долг/EBITDA (3,3x — по итогам I п/г 2011 г.).

Прайсинг по новому 1,5-летнему выпуску Группы ЛСР серии 03 предлагает премию к кривой госбумаг на уровне 555-605 б.п. или порядка 35-85 б.п. к собственной кривой (относительно выпусков серии БО-03 и БО-05, которые дают 520 б.п. премии к кривой госбумаг). В целом для инвесторов, лояльных к кредитным рискам строительного сектора, участие в выпуске может быть интересным от середины маркетируемого диапазона, что позволит получить от 60 б.п. премии к вторичному рынку.

Также ОАО «Группа ЛСР» планирует 13 сентября осуществить частичный досрочный выкуп облигаций серии 02 объемом до 1 млрд. руб., который будет проходить по цене не выше 100,6% от номинальной стоимости облигаций. Период сбора заявок на выкуп — с 9:00 до 18:00 мск 12 сентября 2012 г.

Короткий выпуск с дюрацией 0,4 года торгуется последнее время в диапазоне 100,3-100,4 по цене, что соответствует порядка 300 б.п. премии к ОФЗ и доходности от 9% годовых. Принятие решение инвесторами относительно данной оферты полностью зависит от их аппетита к риску. Вместе с тем при формировании книги заявок на выкуп вблизи текущих уровней дополнительная премия к кривой ОФЗ в размере 250 б.п. (300 б.п. в абсолютном выражении доходности) за увеличение дюрации инвестиций на 1 год, на наш взгляд, выглядит достаточно интересно.

**Магнит (—/BB—/—)** планирует 17-18 сентября провести book building биржевых облигаций серии БО-07 объемом 5 млрд. рублей. Техническое размещение 3-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ предварительно назначено на 24 сентября.

Организатор - ИК "Тройка Диалог".

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 8,7-8,9% годовых в случае объявления 2-летней оферты по выпуску (доходность 8,89-9,1% годовых) или на уровне 9-9,25% годовых при отсутствии оферты (доходность 9,2-9,4% годовых).

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Магнит – крупнейший оператор сети магазинов в формате «дискаунтер», гипермаркетов и магазинов косметических товаров в России (5,3 тыс. на конец 2011 г.) и второй по размеру выручки (\$11,4 млрд. за 2011 г.) владелец торговой сети в стране.

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%. Рентабельность EBITDA выросла до 9,9% против 6,6% в I п/г 2011 г. Показатель чистый долг/EBITDA остался на низком уровне – 1,1x против 1,2x по итогам 2011 г.

Магнит, БО-07		
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/BB—/—	
Объем эмиссии	5 млрд. рублей	
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 2 года / 6 месяцев	3 года / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 17 по 18 сентября; размещение — 24 сентября	
Организаторы	Газпромбанк, Банк ЗЕНИТ, РОСБАНК	
Примечания	—	
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,7-8,9% (УТР 8,89-9,1%)	9,0-9,25% (УТМ 9,2-9,4%)
Спрэды к бенчмаркам	220-245 б.п. к кривой ОФЗ:	220-245 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем участвовать в выпуске от середины маркетируемого диапазона доходности	

В апреле 2012 г. Mood's подтвердило рейтинг Магнита на уровне «BB-» со стабильным прогнозом. Агентство отмечает, что, несмотря на внушительную инвестиционную программу Магнита (\$1,5-1,6 млрд. в 2012 г.), показатель «скорректированный долг/ЕБИТДА» увеличится незначительно, не превысив уровень 2,5х при сохранении высокой рентабельности бизнеса.

Прайсинг нового выпуска Магнита при обоих вариантах (с офертой и без оферты) предлагает премию к кривой ОФЗ в размере 220 – 245 б.п.

На вторичном рынке облигации Магнита низколиквидны; наиболее длинный бонд серии БО-06 с дюрацией 1,5 года котируется с премией 156-210 б.п. Среди бенчмарков реального сектора II эшелонов, эмитенты которых не испытывают явных проблем с уровнем долговой нагрузки, котируются на рынке с премией 170-210 б.п.: Башнефть (Ba2/—/BB), ММК (Ba3/—/BB+), МТС (Ba2/BB/BB+).

В результате с учетом премии за первичное размещение выпуск выглядит интересно от середины маркируемых диапазонов доходности вне зависимости от варианта оферты.

МОЭСК, БО-01	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba2/BB-/—
Объем эмиссии	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 11 по 19 сентября. Размещение — 21 сентября
Организаторы	ВТБ Капитал и Газпромбанк
Примечания	—
Маркируемый диапазон ставки купона	9-9,5% (УТМ 9,2-9,73%)
Спрэды к бенчмаркам	205 – 255 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Параметры выпуска выглядят интересно

**МОЭСК (Ba2/BB-/—)** планирует 11-19 сентября провести book building биржевых облигаций БО-01 объемом 5 млрд. рублей. Техническое размещение 3-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 21 сентября.

Организаторы: ВТБ Капитал и Газпромбанк.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен на уровне 9,0-9,5% (УТМ 9,2-9,73%) годовых к погашению через 3 года.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Прайсинг предусматривает премию к кривой ОФЗ в диапазоне 205-255 б.п., что в целом выглядит достаточно интересно на фоне спреда 165-170 б.п. по выпускам Башнефти (Ba2/—/BB) и Ленэнерго (Ba2/—/—). Вместе с тем выпуск облигаций II эшелона при дюрации около 3 лет при текущей рыночной конъюнктуре разместить достаточно сложно.

Вместе с тем кредитный профиль МОЭСК выглядит достаточно сильно. По итогам 2011 г. по МСФО компания получила выручку в размере 126,5 млрд. руб. (+14,4%), ЕБИТДА – 39,7 млрд. руб. (+9,5%) при размере чистого долга 43,9 млрд. руб.

(показатель чистый долг/ЕБИТДА – 1,1х). В 2012 г. компания ожидает роста долговой нагрузки до 1,8х в терминах чистый долг/ЕБИТДА.

В результате, учитывая привлекательный прайсинг, рекомендуем участвовать в выпуске от середины маркируемого диапазона доходности.

**Тулская область (—/—/BB-)** планирует 17-19 сентября провести book building облигаций серии 34002 объемом 5 млрд. руб. Техническое размещение бондов по открытой подписке на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 25 сентября.

Организатор: ИК "Тройка Диалог".

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 8,8-9,2% (УТМ 9,09-9,52%) годовых.

Трехлетние бонды будут иметь амортизационную структуру погашения: по 30% от их номинала будет погашено вместе с выплатой 4-го и 8-го купонов, оставшиеся 40% - при погашении бумаг. Дюрация выпуска составит 1,9 года.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Тулская область находится в одной группе кредитного риска вместе с Новосибирском, Нижегородской, Ярославской, Белгородской, Самарской и Липецкой областями, размещения бондов которых прошло в августе с премией 210-260 б.п. к кривой ОФЗ. На текущий момент наибольшая премия из

Тулская обл., 34002	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/—/BB-
Объем эмиссии	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / — / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 17 по 19 сентября. Размещение — 25 сентября
Организаторы	Тройка Диалог
Примечания	Дюрация займа – 1,9 года
Маркируемый диапазон ставки купона	8,8-9,2% (УТМ 9,09-9,52%)
Спрэды к бенчмаркам	205 – 255 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	участие в выпуске выглядит интересно даже по нижней границе маркируемого диапазона

данных выпусков сохраняется у Нижегородской обл, 08 в размере 230 б.п. при дюреции 3,5 года.

Прайсинг по Тульской области дает 240-280 б.п. премии при заметно более короткой дюреции (1,9 года), в результате чего участие в выпуске выглядит интересно даже по нижней границе объявленного диапазона ставки купона.

	Липецкая обл.	Чувашия	Тульская обл.	Ярославская обл.	Белгородская обл.	Нижегородская обл.	Новосибирск
Рейтинг	—/BB/—	Ba2/—/—	—/—/BB-	—/—/BB	Ba1/—/—	Ba2/-/BB-	—/BB/—
Доходы, млрд руб.	30.9	32.6	38.9	42,8	67.4	96,5	33.9
Расходы, млрд руб.	30.4	34.3	36.2	44,1	69.4	101,8	36.9
Профицит (Дефицит), млрд руб.	0.5	-1.7	2.7	-1,3	-1.9	-5,3	-2.9
Долг, млрд руб.	8.6	5.8	6.9	13,9	20.7	31,2	8.1
Долг/Собств. дох	56%	31%	26%	41%	43%	44%	38%

#### ИА АИЖК 2012-1

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Baa1/—/—
Объем эмиссии	1,78 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	31,3 года / 3,1 года / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 18 сентября. Размещение — 20 сентября
Организаторы	Райффайзенбанк
Примечания	Дюрация займа – 0,9 лет
Маркетируемый диапазон ставки купона	9,0% (YTM 8,99%) при цене 100,25% от номинала
Спрэды к бенчмаркам	275 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	выпуск выглядит интересно для стратегии buy&hold

**Ипотечный агент АИЖК 2012-1 (Baa1/—/—)** планирует 18 сентября открыть книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций класса A1 на 1,779 млрд. руб. в рамках их вторичного размещения. Техническое размещение бумаг запланировано на 20 сентября.

Организатор: Райффайзенбанк.

Ориентир по цене составляет 100,25% от номинала бумаг в 1 тыс. рублей. По прогнозу АИЖК, если средняя скорость досрочного погашения ипотечных кредитов (CPR) будет составлять около 14,35%, дюрация облигаций составит 0,9 лет, а расчетная доходность облигаций по указанному ориентиру по цене - 8,99% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Прайсинг вторичного размещения выпуска ИА АИЖК 2012-1 выглядит достаточно интересно, предлагая расчетную премию порядка 275 б.п. к кривой ОФЗ при 170-180 б.п. премии по облигациям госбанков с инвестиционным уровнем рейтинга.

Рекомендуем данный выпуск для УК и фондов, готовых держать бумагу до оферты/погашения в рамках стратегии buy&hold ввиду ее потенциально низкой ликвидности и отсутствия заранее определенного графика амортизации (по оценкам АИЖК первый амортизационный платеж по облигациям, который состоится 22 октября 2012 г., может составить 22% от номинала).

**Первобанк (B3/—/—)** планирует в период с 10:00 мск 13 сентября по 17:00 мск 20 сентября провести book building биржевых облигаций серии БО-03 объемом 2 млрд. руб. Техническое размещение 3-летних бумаг пот открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 25 сентября.

Организаторы: Первобанк, Промсвязьбанк и Номос-банк.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 10,75-11,25% (УТР 11,04-11,57%) годовых к оферте через 1 год.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Первобанк — крупнейший частный банк Самарского региона, по размеру активов на 01.07.2012 г. занимает 77-е место в рейтинге 100 крупнейших банков России (по сравнению с 92-м местом годом ранее). На 01.07.2012 г. активы Банка составили 52,8 млрд руб. (+34,5% с начала года). Мажоритарным акционером Первобанка является Михельсон Л.В., ключевой акционер и глава газовой компании НОВАТЭК (Ваа3/BBB-/BBB-) и нефтехимической корпорации СИБУР (Ва2/—/BB+).

Облигации Первобанка торгуются с премией к кривой ОФЗ порядка 400 б.п., что соответствует уровню доходности облигаций банков с кредитным рейтингом на уровне «В+» (ЛОКО-Банк, СКБ-Банк, КБ Восточный). При наличии кредитного рейтинга «B3» от Moody's, облигации Первобанка воспринимаются инвесторами на уровне доходности облигаций эмитентов с кредитным рейтингом на одну-две ступени выше и имеющих большие масштабы бизнеса. Высокая инвестиционная привлекательность облигаций Первобанка обусловлена аффилированностью Первобанка с НОВАТЭКОМ и традиционно высокой активностью Первобанка на рынке ценных бумаг. Кроме того, успешное первичное размещение выпусков облигаций Первобанка серии БО-1 и БО-2 среди широкого круга инвесторов и наличие свободных кредитных лимитов поддерживает высокую торговую активность в облигациях Первобанка во вторичном обращении.

При позиционировании нового выпуска облигаций Первобанка мы учитываем позитивную динамику роста финансовых показателей Банка в 2012 г., особенно в части развития розничного бизнеса, обеспечивающего диверсификацию активно-пассивной базы операций Банка. Основные показатели, характеризующие бизнес Банка, с начала года выросли на 20-30%, а по сравнению с показателями на середину 2011 г. Первобанк продемонстрировал рост на 50-80%.

Резюмируя вышесказанное, а также принимая во внимание итоги последних первичных размещений банков с кредитным рейтингом на уровне «B»/ «B+», мы считаем, что на текущем рынке маркетируемый уровень ставки купона по новому выпуску облигаций Первобанка серии БО-3 в диапазоне 10,75 — 11,25% годовых с офертой через 1 год выглядит достаточно привлекательно.

Первобанк, БО-03	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B3/—/—
Объем эмиссии	2 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 13 по 20 сентября. Размещение — 25 сентября
Организаторы	Первобанк, Промсвязьбанк и Номос-банк
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	10,75-11,25% (УТР 11,04-11,57%)
Спрэды к бенчмаркам	480 – 535 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Параметры выпуска выглядят привлекательно

#### Ключевые финансовые показатели банков по МСФО отчетности на 01.01.2012 г., млн руб.

	Кольцо Урала	Крайинвест-банк	Первобанк	НОТА-Банк	ЛОКО-БАНК	Ренессанс Капитал	Запсибкомбанк
Рейтинг (M/S&P/F)	—/B/—	—/B+/B+	B3/—/—	B3/—/—	B2/-/B+	B2/B/B	-/B+/-
<b>Активы</b>	<b>23 287</b>	<b>27 660</b>	<b>36 708</b>	<b>52 368</b>	<b>60 172</b>	<b>61 593</b>	<b>74 385</b>
Рост Активов за 2011 г.	30%	14%	15%	71%	20%	51%	20%
Кредиты	14 522	15 471	17 564	22 138	35 100	49 845	44 385
Средства ФЛ	12 265	10 955	12 884	2 192	10 588	29 746	30 921
Средства ЮЛ	6 414	9 557	9 246	42 188	17 964	1 969	32 471
<b>Капитал</b>	<b>2 955</b>	<b>3 345</b>	<b>4 871</b>	<b>3 740</b>	<b>7 071</b>	<b>13 593</b>	<b>7 050</b>
Чистая прибыль за 2010 г.	301	55	275	530	806	1565	444
<b>Чистая прибыль за 2011г.</b>	<b>189</b>	<b>111</b>	<b>158</b>	<b>1 168</b>	<b>1 005</b>	<b>2 686</b>	<b>1 275</b>
ROAE	6.4%	3.3%	3.2%	31.2%	14.2%	19.8%	18.1%
Н1 на 01.07.2012	12.2%	15.3%	13.3%	11.5%	11.9%	13.6%	11.6%

МКБ, БО-02	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B1/B+/BB-
Объем эмиссии	3 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 19 по 21 сентября. Размещение — 25 сентября
Организаторы	ВТБ Капитал, Связь-банк, БК «Регион»
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	9,5-10,0% (УТР 9,73-10,25%)
Спрэды к бенчмаркам	345-395 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать в новом выпуске МКБ ближе к верхней границе маркетингуемого диапазона, при этом рекомендуем покупать выпуск серии БО-05.

**МКБ (B1/B+/BB-)** с 11:00 мск 19 сентября по 17:00 мск 21 сентября будет собирать заявки на биржевые облигации серии БО-02 объемом 3 млрд. руб. Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ состоится 25 сентября.

Организаторы: "ВТБ Капитал", Связь-банк, БК "Регион".

Ориентир ставки купона биржевых облигаций составляет 9,5-10,0% (УТР 9,73-10,25%) годовых к оферте через 1 год.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Среди факторов инвестиционной привлекательности Банка мы отмечаем повышение в июне кредитного рейтинга МКБ агентством Fitch с уровня «B+» до «BB-»; высокие темпы роста бизнеса (более 50% в год за последние четыре года подряд), опережающие среднеотраслевые показатели; существенное расширение клиентской базы и диверсификация активно-пассивных операций а также сильные позиции Банка в Московском регионе. Кроме того в результате продажи дополнительной эмиссии акций в размере 15% от акционерного капитала двум международным финансовым организациям (ЕБРР и IFC) увеличился размер и улучшилось качество капитала МКБ. Также отмечаем наличие сильной позиции по ликвидности благодаря устойчиво высокому запа-

су денежных средств и портфеля ликвидных ценных бумаг, а также высокий уровень прибыльности, соответствующий лучшим показателям в отрасли (ROAE 20%). Чистая прибыль Банка за 2011 г. составила 3,9 млрд руб., чистая прибыль за 6м2012 г. составила 2,2 млрд руб.

Среди ключевых рисков МКБ мы отмечаем ограниченный объем свободных кредитных лимитов на Банк в виду регулярного роста заимствований на рынке капитала. Согласно МСФО-отчетности на 30.06.2012 г. у МКБ были заимствования на межбанковском рынке в размере 27,5 млрд руб. и заимствования путем выпуска ценных бумаг на 36,5 млрд руб., что составляет 27% от суммарных обязательств Банка. Кроме того, негативно на кредитный профиль банка сказывается наличие на балансе существенного объема кредитов, связанных с другими бизнесами ключевого акционера.

Прайсинг по новому годовому выпуску МКБ предполагает премию к кривой ОФЗ в размере 345-395 б.п. при 350 б.п. по короткому выпуску МКБ, БО-03 с дюрацией 0,6 года. Кроме того, самый длинный выпуск МКБ на кривой серии БО-05 с дюрацией 1,66 года торгуется со спрэдом к ОФЗ в размере 420 б.п., что выглядит достаточно интересно. В результате справедливый уровень премии годового выпуска МКБ составляет порядка 385 б.п. Рекомендуем участвовать в новом выпуске МКБ ближе к верхней границе маркетингуемого диапазона, при этом рекомендуем покупать выпуск серии БО-05.

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

	ОТП Банк	Восточный	Петрокоммерц	МКБ	Зенит	Уралсиб	НОМОС-БАНК
Рейтинг	Ba2/—/BB	B1/—/—	Ba3/B+/—	B1/B+/BB-	Ba3/—/B+	B1/BB-/BB-	Ba3/—/BB
Активы	116.9	137.1	199.7	232.4	246.7	432.3	662.1
Капитал	19.9	16.2	28.1	25.6	23.9	50.1	75.7
Чистая прибыль	5.5	4.6	0.4	3.9	2.5	-4.2	12.1
ROAE	31.7%	34.4%	1.6%	19.8%	10.9%	-	18.5%
H1 на 01.07.2011	18.22%	11.10%	11.80%	11.06%	12.89%	11.57%	11.30%

**НЛМК (Ваа3/BBB-/BBB-)** планирует 10-11 сентября провести book building облигаций серии 07 объемом 10 млрд. руб. (размещаемый объем – 5 млрд. руб.). Техническое размещение 10-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 17 сентября.

Организаторы: Газпромбанк, Банк ЗЕНИТ, РОСБАНК.

Эмитент рассматривает 2 варианта оферты – на 2 года с купоном 8,25% годовых и на 2,5 года с ориентиром 8,50-8,60% (УТР 8,68-8,78%) годовых.

Ставка купона установлена в размере 8,5% годовых при оферте через 2,5 года.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

После успешного размещения 2-летнего выпуска НЛМК серии БО-04 на 5 млрд. руб. со ставкой купона 8,25%, спрос на которые составил 13,5 млрд. руб. эмитент решил выйти с новым предложением.

На наш взгляд, со спекулятивной точки зрения более привлекательно выглядит вариант с офертой через 2,5 года, который предлагает премию к кривой госбумаг в размере 185-195 б.п. и 35-45 б.п. к собственной ломбардной кривой. Увеличение бумаг в обращении с 2-летним сроком может ограничить потенциал роста выпусков на вторичном рынке, который на текущий момент составляет порядка 25 б.п.

НЛМК, 07		
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ваа3/BBB-/BBB-	
Объем эмиссии	10 млрд. рублей (объем размещения – 5 млрд. рублей)	
Срок обращения / оферта / купонный период	10 лет / 2 года / 6 месяцев	10 лет / 2,5 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 10 по 11 сентября; размещение — 17 сентября	
Организаторы	Газпромбанк, Банк ЗЕНИТ, РОСБАНК	
Примечания	—	
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,25% (УТР 8,42%)	8,50-8,60% (УТР 8,68-8,78%)
Спрэды к бенчмаркам	175 б.п. к кривой ОФЗ	185 – 195 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем участвовать в размещении более длинного выпуска от середины маркетируемого диапазона	

Росбанк, БО-04	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ваа3/—/BBB+
Объем эмиссии	10 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 2 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 6 по 7 сентября. Размещение — 12 сентября
Организаторы	Росбанк
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	9,05-9,3% (УТМ 9,25-9,52%)
Спрэды к бенчмаркам	250 – 280 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем участвовать в выпуске ближе к верхней границе маркетируемого диапазона доходности

**Росбанк (Ваа3/—/BBB+)** планирует в период с 10:00 мск 6 сентября по 15:00 мск 7 сентября провести сбор заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-04 на 10 млрд. руб.

Техническое размещение 3-летних бондов по открытой подписке на ФБ ММВБ предварительно назначено на 12 сентября.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 9,05-9,3% (УТМ 9,25-9,52%) годовых к 2-летней оферте.

Ставка купона установлена в размере 9,3% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Прайсинг по новому выпуску Росбанка предполагает премию к кривой ОФЗ на уровне 250-280 б.п. или порядка 10-30 б.п. премии к собственной кривой, которая торгуется со спрэдом около 240 б.п. к ОФЗ.

Для сравнения облигации госбанков I эшелона (ВТБ, РСХБ, ГПБ, ВЭБ) на текущий момент дают не более 160-180 б.п. премии к госбумагам.

Более высокая доходность бондов Росбанка (премия 60-80 б.п.) к российским госбанкам при сопоставимом уровне кредитных рейтингов объясняется опасениями инвесторов относительно разрастания европейского кризиса при дальнейшем снижении кредитных рейтингов европейских банков. На текущий момент материнская Группа Societe Generale (A2/A/A) от Moody's и S&P имеет рейтинги со «стабильным» прогнозом и «негативным» - от Fitch. Реализация данного негативного прогноза в худшем случае приведет к снижению рейтинга Росбанка от Fitch до уровня Moody's, - Ваа3, что является нижней границей рейтингов инвестиционной категории.

Отметим, что аппетит к риску на текущий момент является весьма сдержанным – при размещении 2-летнего выпуска инвесторы могут потребовать дополнительную премию за длину займа. В этом ключе имеет смысл участвовать в новом выпуске Росбанка ближе к верхней границе маркетируемого диапазона доходности, что позволит получить около 30 б.п. премии к собственной кривой и 80 б.п. – к облигациям госбанков I эшелона.

**НЛМК (Baa3/BBB-/BBB-)** планирует 3-4 сентября провести book building биржевых облигаций БО-04 объемом 5 млрд. рублей. Техническое размещение 3-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 10 сентября.

Организаторы: ИК "Тройка Диалог", Газпромбанк.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 8,3-8,5% (УТР 8,47-8,68%) годовых к 2-летней оферте.

Ставка купона установлена в размере 8,25% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Выпуск предлагает премию к кривой госбумаг на уровне 170-190 б.п. или 15-35 б.п. к собственной кривой. На текущем рынке мы не считаем предложение НЛМК слишком щедрым, учитывая длину займа и потенциальные проблемы металлургов, связанные со снижением цен и спроса на их продукцию в связи с замедлением мировой экономики и, в частности, Китая.

Вместе с тем можно рекомендовать участие в размещении по верхней границе диапазона доходности в случае лояльности к кредитному риску НЛМК, получив до 35 б.п. премии к кривой эмитента.

НЛМК, БО-04	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Baa3/BBB-/BBB-
Объем эмиссии	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 2 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с3 по 4 сентября. Размещение — 10 сентября
Организаторы	ИК "Тройка Диалог", Газпромбанк
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	8,3-8,5% (УТР 8,47-8,68%)
Спрэды к бенчмаркам	170 – 190 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Возможно участие в выпуске по верхней границе маркетингуемого диапазона

#### Элемент Лизинг, БО-01

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/В/—
Объем эмиссии	1 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 28 августа по 3 сентября. Размещение — 6 сентября
Организаторы	Банк СОЮЗ
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	13,0–14,0% (УТР 13,65-14,75%)
Спрэды к бенчмаркам	735 – 845 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	для склонных к риску инвесторов рекомендуем участие в выпуске по верхней границе маркетингуемого диапазона

**Элемент Лизинг (—/В/—)** планирует в период с 12:00 мск 28 августа по 15:00 мск 3 сентября провести book building биржевых облигаций серии БО-01 объемом 1 млрд. руб. Техническое размещение 3-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 6 сентября.

Организатором выпуска выступает АКБ «СОЮЗ».

Ориентир по купону находится в диапазоне 13,0–14,0% (УТР 13,65-14,75%) годовых к оферте через год.

Ставка купона установлена в размере 13,5% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Компания «Элемент Лизинг» входит в структуру Группы «Базовый Элемент», которая объединяет такие компании, как РУСАЛ, СК Ингосстрах, РусПромАвто и др. В рейтинге крупнейших лизинговых компаний по объему нового бизнеса по итогам 2011 г. «Элемент Лизинг» занимает 20-е место. В 2011 г. Компанией было заключено 4 493 сделок на общую сумму финансирования 4 632 млн. руб., что на 1 333

сделок больше, чем за 2010 г (3 160 сделка), и на 1 914 млн. руб. больше по сумме финансирования, чем в 2010 г. (2 718 млн. руб.).

Целевыми приоритетными поставщиками для «Элемент Лизинг» являются дилерские сети, реализующие продукцию заводов Группы «ГАЗ», а также дилеры других производителей грузового автотранспорта и спецтехники.

Ключевыми кредиторами «Элемент Лизинг» выступают Сбербанк, ГЛОБЭКСБАНК, МДМ Банк, АКБ «СОЮЗ», Банк ЗЕНИТ, а также иностранные финансовые институты — EBRD и Landesbank Berlin AG.

У Компании «Элемент Лизинг» в обращении находится выпуск облигаций серии 02 объемом 700 млн. руб., размещенный в сентябре 2009 г. При прохождении оферты в декабре 2011 г. эмитент установил ставку купона в размере 14% годовых (до следующей оферты через 9 мес.). В течение последнего месяца редкие сделки с бумагой проходили с доходностью 14,25–14,53% годовых к оферте 10.09.2012 г.

Ломбардный выпуск облигаций ближайшей сопоставимой компании – Каркаде – торгуется на рынке с доходностью 13,88% годовых при дюрации 1,16 года (премия к кривой ОФЗ – 750 б.п.).

Инвесторам, готовым принимать на себя риск Группы «Базовый Элемент», мы рекомендуем обратить внимание на обращающиеся выпуски облигаций Русала, предполагающие премию к кривой ОФЗ порядка 765 б.п. При этом вы-

пуск Элемент Лизинга, на наш взгляд, должен предлагать премию от 80-100 б.п. к бондам Русала, что соответствует лишь верхней границе маркируемого диапазона. Кроме того, объявленный диапазон купона 13,00 -14,00% годовых не предполагает премии за первичное размещение к обращающемуся займу Элемент Лизинг, 02.

### Ключевые финансовые показатели публичных лизинговых компаний по МСФО-отчетности за 2011 г., млн. руб.

	Активы	Капитал	Чистая прибыль	ROAE	Рейтинг
ВЭБ-Лизинг	182 428	16 624	1 888	11%	—/BBB/BBB
ЛК Уралсиб	27 065	2 759	-2 142	-78%	-/-/BB-
РТК-ЛИЗИНГ	15 800	2 538	377	15%	Эксперт РА: А
Каркаде	10 250	1 773	214	12%	-/-/В+
Элемент Лизинг	5 882	1 831	233	21%	-/В/-

Источник: отчетность компаний, расчеты Промсвязьбанка

**Пробизнесбанк (B2/—/В-)** 30 августа начал сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций 7-й серии объемом 3 млрд. руб. (объем размещения – 2 млрд. руб.). Техническое размещение 3-летних облигаций по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 4 сентября.

Организатор: ГЛОБЭКСБАНК, Райффайзенбанк.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций предварительно установлен в диапазоне 11,25-11,75% (УТР 11,57-12,1%) годовых к годовой оферте.

Ставка 1-2-го купона бондов Пробизнесбанка - 11,75%.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Пробизнесбанк является головным банком банковской группы Лайф, объединяющей 7 банков, факторинговую и девелоперские компании.

По МСФО по итогам 2011 г. Группа Пробизнесбанк обладала активами 143,8 млрд. руб., кредитным портфелем в 64,7 млрд. руб. и девелоперскими проектами и инвестициями в недвижимость в размере 10,2 млрд. руб.

По размеру активов Группа Пробизнесбанк сопоставима с КБ Восточный (B1/—/—) и вдвое превосходит активы Запсибкомбанка (—/В+ /—) (см. таблицу ниже). При этом по размеру кредитного портфеля КБ Восточный заметно превосходит Пробизнесбанк, кредитный портфель которого сопоставим с Запсибкомбанком. Также отметим невысокий показатель достаточности капитала банка Н1, который на 01.07.2012 г. составлял 10,6% при минимуме в 10,0%.

Прайсинг годового выпуска Пробизнесбанка на уровне 11,25-11,75% (УТР 11,57-12,1%) годовых предполагает премию 530-585 б.п. к кривой ОФЗ и 20-75 б.п. к новому выпуску Восточный Экспресс, БО-04, размещенному в августе с купоном 11,0% годовых. При этом относительно нового выпуска Запсибкомбанк, БО-02 (размещен с купоном 12,5% годовых) выпуск Пробизнесбанка маркируется с дисконтом 75 – 130 б.п., несмотря на более низкие рейтинги последнего.

Отметим, что в июне 2012 г. рейтинг Пробизнесбанка был подтвержден Moody's на уровне B2 с «негативным» прогнозом, в результате чего рейтинг эмитента после пересмотра может оказаться на 2 ступени ниже по сравнению с рейтингами Восточного Экспресса и Запсибкомбанка.

В этом ключе справедливым уровнем премии нового выпуска Пробизнесбанка к Восточному Экспрессу мы видим значение от 75-100 б.п., что предполагает ставку купона от 11,75-12,0% годовых.

Пробизнесбанк, 07	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B2/—/В-
Объем эмиссии	3 млрд. рублей (размещается 2 млрд. руб.)
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 30 по 31 августа. Размещение — 4 сентября
Организаторы	ГЛОБЭКСБАНК, Райффайзенбанк
Примечания	—
Маркируемый диапазон ставки купона	11,25-11,75% (УТР 11,57-12,1%)
Спрэды к бенчмаркам	530-585 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	справедливый уровень ставки купона оцениваем от 11,75-12,0% годовых

	ЛОКО-БАНК	Ренессанс Капитал	Запсибкомбанк	Восточный	Пробизнесбанк
<b>Рейтинг (M/S&amp;P/F)</b>	B2/—/B+	B2/B/B	—/B+/—	B1/—/—	B2/—/B-
<b>Активы</b>	<b>60 172</b>	<b>61 593</b>	<b>74 385</b>	<b>137 120</b>	<b>143 807</b>
<b>Рост Активов за 2011 г.</b>	20%	51%	20%	52%	34%
<b>Кредиты</b>	35 100	49 845	44 385	107 441	64 704
<b>Средства ФЛ</b>	10 588	29 746	30 921	94 508	67 002
<b>Средства ЮЛ</b>	17 964	1 969	32 471	11 527	36 324
<b>Капитал</b>	<b>7 071</b>	<b>13 593</b>	<b>7 050</b>	<b>16 211</b>	<b>12 461</b>
<b>Чистая прибыль за 2010 г.</b>	806	1565	444	2209	1 625
<b>Чистая прибыль за 2011 г.</b>	<b>1 005</b>	<b>2 686</b>	<b>1 275</b>	<b>4 605</b>	<b>2 091</b>
<b>ROAE</b>	14.2%	19.8%	18.1%	34.4%	18,3%
<b>Н1 на 01.07.2012</b>	11.9%	13.6%	11.6%	11.1%	10,6%

<b>Мэрия г. Новосибирск, 34005</b>	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/ BB /—
Объем эмиссии	2 млрд. руб.
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / — / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Букбилдинг с 22 по 31 августа, размещение 7 сентября
Организаторы	Банк ВТБ/ ВТБ Капитал
Примечания	Амортизационная бумага
Маркетингуемый диапазон доходности	8,3-8,5% (YTM 9,27-9,65%)
Спрэды к бенчмаркам	225 — 265 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	выпуск интересен от середины маркетингуемого диапазона

**Мэрия г. Новосибирск (—/BB/—)** 22 августа открыла книгу заявок на облигационный заем объемом 2 млрд. руб. серии 34005. Книга закрывается 31 августа, размещение бумаги запланировано на 7 сентября.

Ориентир по доходности находится в диапазоне 8,3-8,5% (YTM 9,27-9,65%) годовых. Индикативная дюрация займа составляет ~2,43 года. Первоначально выпуск маркировался с доходностью 8,5 — 9,5% годовых.

Ставка установлена в размере 8,44%.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Новосибирск — третий по численности город России. По размеру доходов бюджета, показателям долговой нагрузки и уровню кредитных рейтингов Новосибирск сравним с Липецкой обл., Ярославской обл., Томской обл. и Республикой Чувашия. В апреле 2012 г. S&P подтвердило рейтинг

Новосибирска на уровне «BB», прогноз «Позитивный».

Среди факторов, оказывающих позитивное влияние на кредитный профиль г. Новосибирск мы выделяем диверсифицированную структуру экономики и широкую базу налогоплательщиков. Но долю 10 крупнейших предприятий приходится не более 5% общей занятости и около 3% налоговых доходов бюджета. В 2009 г. падение производства и собираемых доходов городом было незначительным, а в 2010 — 2012 годах отмечается экономический рост и рост доходов, превышающий среднероссийский уровень. В 2011 г. рост промышленного производства в г. Новосибирск составил +14,7%, а рост доходов бюджета составил +16%.

Долговая нагрузка г. Новосибирск в 2010-2012 годах растет, что связано с дефицитом бюджета и финансированием капитальных расходов. Вместе с тем мы отмечаем улучшение структуры долга. Городу удалось снизить средневзвешенную ставку по кредитам с 13,0 % годовых на конец 2009 года до 7,1 % годовых на конец 2011 года. За указанный период средневзвешенный срок кредитования мэрии вырос с 1,9 лет до 3,5 лет.

Структура муниципального долга на 01.06.2012 г. представлена кредитами коммерческих банков (73% или 5,9 млрд. рублей) и бюджетными кредитами (27% или 2,2 млрд. рублей). Кредиторами города являются Сбербанк, Росбанк и Новосибирский муниципальный банк. За 2010 — 2011 годы город Новосибирск получил три бюджетных кредита из федерального бюджета на строительство третьего моста через реку Обь общим объемом 2,2 млрд. рублей. Кредиты предоставлены на срок на 5 лет по ставкам ниже рыночных, что снижает нагрузку на бюджет в части обслуживания этой части долговых обязательств.

При позиционировании нового выпуска облигаций г. Новосибирск мы ориентируемся на итоги последних первичных размещений облигаций Хакасии, Липецкой области, Чувашии, Белгородской и Самарской областей, которые при схожей дюрации прошли с доходностью в диапазоне 9,20% — 9,52% годовых и премией к кривой ОФЗ в

размере 210 — 250 б.п. Учитывая кредитный профиль г. Новосибирска участие в первичном размещении, на наш взгляд, интересно от середины маркируемого диапазона доходности при премии к кривой ОФЗ от 245 б.п..

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

	Хакасия	Липецкая обл.	Чувашия	Новосибирск	Белгородская обл.	Самарская обл.
Доходы, млрд руб.	15.6	30.9	32.6	33.9	67.4	104.7
Расходы, млрд руб.	18.2	30.4	34.3	36.9	69.4	119.0
Дефицит, млрд руб.	-2.6	0.5	-1.7	-2.9	-1.9	-14.3
Долг, млрд руб.	3.9	8.6	5.8	8.1	20.7	34.1
Долг/Собств. дох	38%	56%	31%	38%	43%	40%

**Уралсиб, 05**

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B1/BB-/BB-
Объем эмиссии	7 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / 1,5 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 22 по 29 августа. Размещение — 31 августа
Организаторы	Уралсиб Кэпитал
Примечания	—
Маркируемый диапазон ставки купона	9,35-9,85% (УТР 9,57-10,09%)
Спрэды к бенчмаркам	305 -355 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать в выпуске ближе к верхней границе маркируемого диапазона доходности

**Банк Уралсиб (B1/BB-/BB-)** в 15:00 мск 22 августа начал сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций 5-й серии объемом 7 млрд. руб. Заявки принимались до 15:00 мск 29 августа. Техническое размещение 5-летних бумаг открытой подписке на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 31 августа.

Организатор — Уралсиб Кэпитал.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 9,35-9,85% (УТР 9,57-10,09%) годовых к 1,5-летней оферте.

Ставка купона установлена в размере 9,7% годовых.

**КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ**

Банк Уралсиб по итогам первого полугодия 2012 года занял 14-е место по размеру активов в рейтинге «Интерфакс-100». По МСФО-отчетности на 01.01.2012 г. банк обладал активами в размере 432,3 млрд. руб., что в 1,5 раза меньше активов НОМОС-Банка (Ba3/—/BB), однако вдвое превос-

ходит активы Петрокоммерца (Ba3/V+/-) и Зенита (Ba3/—/V+).

Напомним, 1,5-летний выпуск Петрокоммерца был размещен с купоном 9,7% годовых при премии к кривой госбумаг в размере 340 б.п. (на текущий момент котировки на уровне 100,15, УТР 9,82%, спрэд — 330 б.п.). Новые годовые выпуски НОМОСа и Петрокоммерца в моменте торгуются с премией порядка 305 б.п.; маркетинг по годовому бонду Зенита идет с премией 315-355 б.п. Для сравнения, годовой ломбардный выпуск Уралсиб, 04 по биду (99,95) торгуется с доходностью 8,98% при спрэде к ОФЗ в размере 270 б.п.

Отметим, что инвесторы могут запросить дополнительную премию в связи с «негативным» прогнозом по рейтингу Fitch. Напомним, 26 июля 2012 г. Fitch Ratings подтвердило долгосрочные рейтинги Банка и его дочерней структуры, лизинговой компании ЛК УРАЛСИБ, на уровне «BB-». Одновременно агентство пересмотрело прогноз по РДЭ со «Стабильного» на «Негативный». Пересмотр прогноза по Банку УРАЛСИБ на «Негативный», по мнению агентства, отражает возросшее давление на капитал и (хотя и в меньшей степени) на ликвидность, а также возможность усиления давления на капитал ввиду слабого качества ряда активов банка и потенциал пересмотра оценок стоимости в сторону понижения.

Принимая также во внимание достаточно большой объем займа (7 млрд. руб.), ожидаем увидеть размещение нового выпуска Уралсиб, 05 не ниже уровня размещения Петрокоммерца, БО-03 (купон — 9,7%, спрэд к ОФЗ — 340 б.п.). В результате рекомендуем участвовать в выпуске ближе к верхней границе маркируемого диапазона доходности.

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

	Петрокоммерц	НОМОС-БАНК	Зенит	Уралсиб
Рейтинг	Ba3/B+/-	Ba3/-/BB	Ba3/-/B+	B1/BB-/BB-
Активы	199.7	662.1	246.7	432.3
Капитал	28.1	75.7	23.9	50.1
Чистая прибыль	0.4	12.1	2.5	-4.2
ROAE	1.60%	18.50%	10.90%	-
H1 на 01.07.2011	11.80%	11.30%	12.89%	11.57%

**Альфа-Банк (Ba1/BB/BBB-)** в период с 23 по 29 августа провел сбор заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-07 объемом 5 млрд. руб. Банк собирал заявки самостоятельно. Техническое размещение 3-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 31 августа. Ориентир ставки купона облигаций - 8,5-8,75% (УТР 8,68-8,94%) годовых к оферте через 1,5 года.

Ставка купона установлена в размере 8,6% годовых.

**КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ**

Сопоставимый по дюрации выпуск Альфа, 01 (1,42 года) торгуется чуть ниже номинала около уровня 99,95, что соответствует доходности 8,46% годовых и премии к кривой госбумаг 195 б.п. Более короткий выпуск Альфа, 02 (0,8 года) дает 190 б.п. премии к кривой госбумаг.

В результате, благодаря рейтингу от Fitch на уровне BBB-, кривая Альфа-банка фактически лежит на кривой государственного ВЭБ-лизинга, вплотную приблизившись по доходности к облигациям остальных госбанков с инвестиционным уровнем рейтинга, представленных на рынке (ВТБ, РСХБ, ГПБ), которые торгуются с премией к ОФЗ в размере 170-180 б.п. (премия 15-25 б.п.).

Напомним, в июле Fitch повысил рейтинг Альфа-банка до «BBB-» с «BB+» со «стабильным» прогнозом. В сообщении Fitch отмечалось, что рейтинги Альфа-банка отражают его обширную клиентскую базу, серьезные практики управления, опыт в преодолении рыночных кризисов, а также состояние баланса и операционные показатели. В то же время, по мнению Fitch, рейтинги учитывают все еще умеренную рыночную долю Альфа-банка на рынке, контролируемом государственными банками, вероятность сохранения значительной степени цикличности в российской экономике и работе банка, а также риски, связанные с операциями «Альфа-групп».

Прайсинг по новому выпуску банка дает 20-50 б.п. премии к собственной кривой (215-245 б.п. к ОФЗ). В результате со спекулятивной точки зрения новый выпуск Альфа-банка выглядит привлекательно от середины маркируемого диапазона. Вместе с тем облигации крупных банков II эшелона выглядят более привлекательно для покупки — недавно размещенный годовой выпуск НОМОС, БО-03 дает около 305 б.п. премии к ОФЗ, новый бонд Зенит, 09 - 315 б.п., а выпуски Петрокоммерца — с премией 290-325 б.п. к ОФЗ.

Альфа-Банк, БО-07	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba1/BB/BBB-
Объем эмиссии	5 млрд рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1,5 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 23 по 29 августа. Размещение — 31 августа
Организаторы	Альфа-Банк
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	8,5-8,75% (УТР 8,68-8,94%)
Спрэды к бенчмаркам	215 -245 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	параметры выпуска выглядят спекулятивно привлекательно от середины маркируемого диапазона

**ВТБ (Baa1/BBB/BBB)** с 29 по 30 августа провел сбор заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-08 объемом 10 млрд. руб. Техническое размещение 3-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 4 сентября.

Ориентир ставки купона - 7,9-8,15% (УТР 8,14-8,4%) годовых к годовой оферте.

Последний ориентир по купону – 7,95% годовых

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Прайсинг по новому выпуску ВТБ на уровне 7,9-8,15% (УТР 8,14-8,4%) годовых к годовой оферте предполагает премию к кривой ОФЗ на уровне 185-210 б.п., тогда как средний спрэд обращающихся выпусков к кривой госбумаг составляет 165 б.п. В результате формально новый выпуск дает порядка 20-45 б.п. премии к собственной кривой.

При этом стоит отметить, что локальные и международные инвесторы смотрят на кредитный риск ВТБ по-разному. Так, если на рублевом рынке бонды госбанков I эшелона (ВТБ, РСХБ, ВЭБ) торгуются примерно на одной кривой, то премия евробондов VTB относительно кривой RussAgrBank составляет около 120 б.п.

В этом ключе для консервативных инвесторов можно рекомендовать спекулятивное участие в новом выпуске ВТБ ближе к верхней границе маркетируемого диапазона. Для более широкого круга инвесторов рекомендуем обратить внимание на качественный II эшелон банковского сегмента, где новые выпуски НОМОСа, Зенита, Петрокоммерца дают от 300 б.п. премии к кривой госбумаг.

ВТБ, БО-08	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Baa1/BBB/BBB
Объем эмиссии	10 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1,0 год / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 29 по 30 августа. Размещение — 4 сентября
Организаторы	ВТБ Капитал
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	7,9-8,15% (УТР 8,14-8,4%)
Спрэды к бенчмаркам	185 -210 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	для консервативных инвесторов участие ближе к верхней границе диапазона выглядит интересно

РЕСО-Гарантия, 01	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/BB+ /—
Объем эмиссии	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	10 лет / 2 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 30 августа. Размещение — 3 сентября
Организаторы	Райффайзенбанка
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	9,4-9,8% (УТР 9,62-10,04%)
Спрэды к бенчмаркам	285 -330 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Прайсинг выглядит достаточно агрессивно

**РЕСО-Гарантия (—/BB+ /—)** планирует в 10:00 мск 30 августа начать сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций 1-й серии объемом 5 млрд. руб. Техническое размещение 10-летних облигаций по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 3 сентября.

Организатор: Райффайзенбанк.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций предварительно установлен в диапазоне 9,4-9,8% (УТР 9,62-10,04%) годовых к 2-летней оферте.

Ставка купона определена в размере 9,4% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

РЕСО-Гарантия (S&P — «BB+») — четвертая в России страховая компания по объему страховых сборов в 2011 г. Компания располагает второй по величине страховой сетью в России, включающей 20 тыс. активных страховых агентов. Крупнейшими видами страхования в структуре сборов являются Каско (42%) и ОСАГО (21%). Контролирующими акционерами Компании (54%) являются ее основатели — Сергей и Николай Саркисовы. 43% Компании

принадлежит международной страховой группе AXA (AA/Аа3/АА-), №2 в мире по объему страховых сборов.

Среди важных моментов кредитного профиля РЕСО-Гарантия мы отмечаем планы Компании по приобретению пакета акций Военно-страховой компании (ВСК) в размере 25% + 1 акция. Дальнейшие планы могут включать приобретение контрольного пакета ВСК. Сделка будет частично финансироваться ЕБРР при помощи уже выданного «РЕСО-Гарантии» кредита в размере \$110 млн., который, как ожидается, будет конвертирован в акции ВСК в процессе ее приобретения «РЕСО-Гарантией».

Прайсинг дебютного выпуска облигаций РЕСО-Гарантия (УТР 9.62 — 10.04%, оферта через 2 года) предполагает премию к кривой ОФЗ в размере 285-330 б.п., что фактически соответствует премии недавно размещенных выпусков облигаций крупных банков второго эшелона: НОМОС-Банка серии БО-03 (УТР 9.36%, оферта 1 год, премия к ОФЗ — 305 б.п.), Банк Зенит серии 06 (УТР 9,41%, оферта 1 год, премия к ОФЗ — 310 б.п.).

Также мы обращаем внимание на идущий маркетинг выпусков облигаций Банка Зенит серии 09 (УТР 9.41-9.62%, оферта 1 год, премия к ОФЗ — 315-335 б.п.) и Петрокоммерц серии БО-3 (УТР 9.73-10.51%, оферта 2 года, премия к ОФЗ — 298-376 б.п.).

РЕСО-Гарантия по уровню кредитных рейтингов на одну-две ступени превосходит НОМОС-Банк, Банк Зенит, Банк Петрокоммерц. В то же время существенно уступает по масштабам бизнеса указанным банкам (см. таблицу ниже). На наш взгляд, кредитный риск РЕСО-Гарантия и уровень доходности облигаций должен быть более приближен к кривой доходности средних банков второго эшелона: ОТП Банк, Кредит Европа Банк, КБ Восточный, которые предполагают премию к ОФЗ порядка 430-450 б.п.

Таким образом, предлагаемый прайсинг по дебютному выпуску РЕСО-Гарантия смотрится неинтересно.

#### Ключевые финансовые показатели эмитентов, млрд. руб. на 01.01.2012 г. по МСФО-отчетности

	РЕСО-Гарантия	КЕБ	ОТП Банк	КБ Восточный	Банк Петрокоммерц	НОМОС-БАНК
Рейтинг	—/BB+ /—	Вa3 /—/BB-	Вa2 /—/BB	В1 /—/—	Вa3 / В+ /—	Вa3 /—/BB
Активы	83,9	97,88	116,91	137,12	199,7	662,1
Капитал	15,0	15,99	19,93	16,21	28,1	75,7
Чистая прибыль	3,6	2,77	5,46	4,61	0,4	12,1
ROAE	24,5%	18,2%	31,7%	34,4%	1,6%	18,5%

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.
НЛМК, 07	Вaa3/BBB-/BBB-	17.09.2012	5 000	10.0 / 2.5	8,50%	8,68%	180
Росбанк, БО-04	Вaa3/—/BBB+	12.09.2012	10 000	3.0 / 2.0	9,30%	9,52%	285
НЛМК, БО-04	Вaa3/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	—/B/—	06.09.2012	1 000	3.0 / 1.0	13,50%	13,96%	760
Промсвязьбанк, БО-07	Вa2/—/BB-	06.09.2012	5 000	3.0 / 2.0	10,15%	10,41%	370
Пробизнесбанк, 07	B2/—/B-	04.09.2012	2 000	3.0 / 1.0	11,75%	12,10%	580
ВТБ, БО-08	Вaa1/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	Вa1/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	Вa3/—/—	29.08.2012	1 000	5.0 / —	9,67%	9,97%	295
Банк Зенит, 09	Вa3/—/B+	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	Вa3/B+ /—	23.08.2012	3 000	3.0 / 1.0	9,20%	9,41%	315
Петрокоммерц БО-03	Вa3/B+ /—	23.08.2012	5 000	3.0 / 1.5	9,70%	9,94%	340
МСП Банк, 02	Вaa2/BBB/—	23.08.2012	5 000	10.0 / 2.0	9,20%	9,41%	265
Запсибкомбанк, БО-02	—/B+ /—	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	Вa1/—/—	14.08.2012	5 000	~2.47/ —	8,00%	9,20%	210
ЛОКО-Банк, БО-3	B2/—/B+	14.08.2012	3 000	3.0 / 1.0	10,75%	11,04%	455
Промсвязьбанк, 13	Вa2/—/BB-	09.08.2012	5 000	5.5 / —	12,25%	12,63%	492
НОМОС-БАНК, БО-3	Вa3/—/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	Вaa2/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	Вaa3/—/—	07.08.2012	4 000	3.0 / 1.0	9,25%	9,46	320
Самарская область, 35008	Вa1/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	Вaa1/BBB/BBB	20.07.2012	10 000	20.0 / 10.0	ИПЦ+210 б.п.	—	—
РЖД, 14	Вaa1/BBB/BBB	19.07.2012	9 063	2.7 / —	100,0/7,85%	8,00%	105
Чувашия, 34009	Вa2/—/—	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	Вaa3/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	Вa3/—/B+	06.07.2012	670	2.0 / 1.0	100,0/9,20%	9,41%	285

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.
Центр-инвест, 02	Ba3/—/—	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	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/В 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/—/В	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.	—	—
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/—/В+	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

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.
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
КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК, БО-02	Ва3/—/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	Ва3/—/В+	07.02.2012	3 000	3.0 / 1.0	8,90%	9,10%	295
РСХБ, БО-02/БО-03	Ваа1/—/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

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.
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
Республика Коми, 32010	Ва2/—/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	Ваа1/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	Ва2/B+/—	21.12.2011	2 510	5.0 / —	10,65%	11,08%	340
НЛМК, БО-02	Ваа3/BBB-/BBB-	21.12.2011	5 000	3.0 / 1.5	8,75%	8,94%	220
НЛМК, БО-03	Ваа3/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	Ваа3/BB+/—	20.12.2011	10 000	3.0 / 1.0	8,50%	8,68%	240
МДМ Банк, БО-04	Ва2/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	Ваа2/BBB/—	12.12.2011	15 000	12.0 / 2.5	8,50%	8,68%	135
Альфа-Банк, 02	Ва1/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
Удмуртская республика, 34005	Ва1/—/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	Ваа2/BB+/BBB+	16.11.2011	10 000	3.0 / 1.5	8,95%	9,15%	230
Банк Зенит, БО-03	Ва3/—/В+	15.11.2011	3 000	3.0 / 1.0	8,75%	8,94%	245
НЛМК, БО-07	Ваа3/BBB-/BB B-	15.11.2011	10 000	3.0 / —	8,95%	9,15%	165

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.
Банк Русский стандарт, БО-01	Ba3/B+/B+	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

**ВЫПЛАТЫ КУПОНОВ**

<b>13 сентября 2012 г.</b>	<b>6 015.98</b>	<b>млн. руб.</b>
▶ Азот (Кемерово), 01	47.98	млн. руб.
▶ БАЛТИНВЕСТБАНК, 02	67.32	млн. руб.
▶ Департамент Финансов Тверской области, 34006	93.48	млн. руб.
▶ ЕБРР, 04	52.80	млн. руб.
▶ Карусель Финанс, 01	179.52	млн. руб.
▶ Ладья-Финанс, 01	68.56	млн. руб.
▶ Россия, 25076	5 487.00	млн. руб.
▶ Чувашия, 31008	19.32	млн. руб.

<b>14 сентября 2012 г.</b>	<b>2 916.43</b>	<b>млн. руб.</b>
▶ БАНК УРАЛСИБ, 04	218.15	млн. руб.
▶ ВТБ, БО-01	94.75	млн. руб.
▶ ВТБ, БО-02	94.75	млн. руб.
▶ ВТБ, БО-05	189.50	млн. руб.
▶ ДИГ-Банк, 04	0.66	млн. руб.
▶ ПЭБ Лизинг, 03	29.92	млн. руб.
▶ СИБУР Холдинг, 04	1 092.00	млн. руб.
▶ СИБУР Холдинг, 05	1 196.70	млн. руб.

<b>15 сентября 2012 г.</b>	<b>1 942.53</b>	<b>млн. руб.</b>
▶ АИЖК, 08	57.70	млн. руб.
▶ АИЖК, 11	206.70	млн. руб.
▶ АИЖК, 15	370.51	млн. руб.
▶ АИЖК, 16	207.90	млн. руб.
▶ АИЖК, 20	108.40	млн. руб.
▶ АИЖК, 23	280.14	млн. руб.
▶ Второй ипотечный агент АИЖК, 1А	54.94	млн. руб.
▶ Второй ипотечный агент АИЖК, 2Б	14.14	млн. руб.
▶ Ипотечный агент АИЖК 2011-2, А2	112.75	млн. руб.
▶ Москва, 55	529.35	млн. руб.

<b>16 сентября 2012 г.</b>	<b>809.19</b>	<b>млн. руб.</b>
▶ МГ Групп, 04	58.46	млн. руб.
▶ Металлоинвест, 01	224.40	млн. руб.
▶ Металлоинвест, 05	448.80	млн. руб.
▶ ПромПереоснастка, 01	0.75	млн. руб.
▶ Русфинанс Банк, 08	76.78	млн. руб.

**ПЛАНИРУЕМЫЕ ВЫПУСКИ ОБЛИГАЦИИ**

<b>14 сентября 2012 г.</b>	<b>3.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▶ Группа ЛСР, 03	3.00	млрд. руб.
▶ ВТБ 24, 3-ИП, класс А	4.00	млрд. руб.
▶ ВТБ 24, 3-ИП, класс Б	2.00	млрд. руб.
▶ Желдорипотека, БО-01	1.40	млрд. руб.
<b>17 сентября 2012 г.</b>	<b>5.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▶ НЛМК, 07	5.00	млрд. руб.
<b>20 сентября 2012 г.</b>	<b>1.78</b>	<b>млрд. руб.</b>
▶ ИА АИЖК-2012, 01	1.78	млрд. руб.
<b>21 сентября 2012 г.</b>	<b>5.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▶ МОЭСК, БО-01	5.00	млрд. руб.
<b>24 сентября 2012 г.</b>	<b>5.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▶ Магнит, БО-07	5.00	млрд. руб.
<b>25 сентября 2012 г.</b>	<b>10.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▶ Первобанк, БО-03	2.00	млрд. руб.
▶ Тульская обл., 34002	5.00	млрд. руб.
▶ МКБ, БО-02	3.00	млрд. руб.

**ПОГАШЕНИЯ И ОФЕРТЫ**

<b>13 сентября 2012 г.</b>	<b>0.50</b>	<b>млрд. руб.</b>
▶ Ладья-Финанс, 01	Погашение	0.50 млрд. руб.

<b>14 сентября 2012 г.</b>	<b>0.80</b>	<b>млрд. руб.</b>
▶ Полипласт, 02	Оферта	0.80 млрд. руб.

<b>17 сентября 2012 г.</b>	<b>31.80</b>	<b>млрд. руб.</b>
▶ МГ Групп, 04	Погашение	1.80 млрд. руб.
▶ СИБУР Холдинг, 04	Оферта	30.00 млрд. руб.

<b>18 сентября 2012 г.</b>	<b>29.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▶ Северсталь, БО-01	Погашение	15.00 млрд. руб.
▶ АИЖК, 23	Оферта	14.00 млрд. руб.

<b>19 сентября 2012 г.</b>	<b>47.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▶ Желдорипотека, 03	Погашение	2.00 млрд. руб.
▶ Россия, 25069	Погашение	45.00 млрд. руб.

<b>20 сентября 2012 г.</b>	<b>2.70</b>	<b>млрд. руб.</b>
▶ КБ МИА (ОАО), 01	Погашение	2.20 млрд. руб.
▶ Элис, 02	Погашение	0.50 млрд. руб.

<b>24 сентября 2012 г.</b>	<b>2.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▶ Русфинанс Банк, 08	Оферта	2.00 млрд. руб.

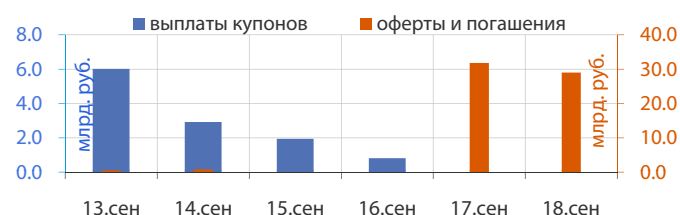
<b>25 сентября 2012 г.</b>	<b>14.30</b>	<b>млрд. руб.</b>
▶ Национальный капитал, 01	Погашение	3.00 млрд. руб.
▶ Гражданские самолеты Сухого, 0	Оферта	5.00 млрд. руб.
▶ Русфинанс Банк, 09	Оферта	2.00 млрд. руб.
▶ ТехноНИКОЛЬ-Финанс, БО-02	Оферта	2.50 млрд. руб.
▶ Транскапиталбанк, 02	Оферта	1.80 млрд. руб.

<b>26 сентября 2012 г.</b>	<b>6.10</b>	<b>млрд. руб.</b>
▶ Банк Зенит, БО-02	Оферта	5.00 млрд. руб.
▶ Русский Международный Банк, 0	Оферта	1.10 млрд. руб.

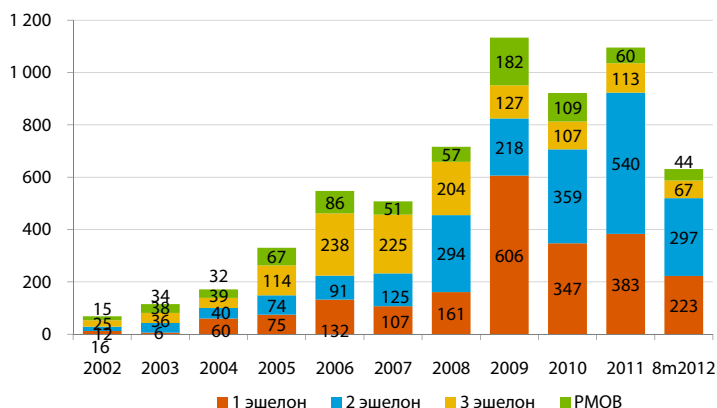
<b>27 сентября 2012 г.</b>	<b>0.69</b>	<b>млрд. руб.</b>
▶ Ай-ТЕКО, 02	Погашение	0.63 млрд. руб.
▶ ЭГИДА, 01	Оферта	0.06 млрд. руб.

<b>28 сентября 2012 г.</b>	<b>1.50</b>	<b>млрд. руб.</b>
▶ Еврофинансы-Недвижимость, 03	Оферта	1.50 млрд. руб.

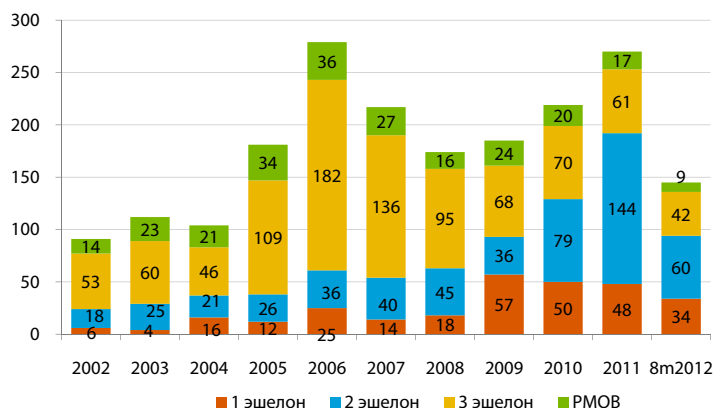
<b>01 октября 2012 г.</b>	<b>4.30</b>	<b>млрд. руб.</b>
▶ АТЭК, 02	Оферта	0.30 млрд. руб.
▶ Восточный Экспресс Банк, БО-02	Оферта	2.00 млрд. руб.
▶ ТехноНИКОЛЬ-Финанс, БО-03	Оферта	2.00 млрд. руб.



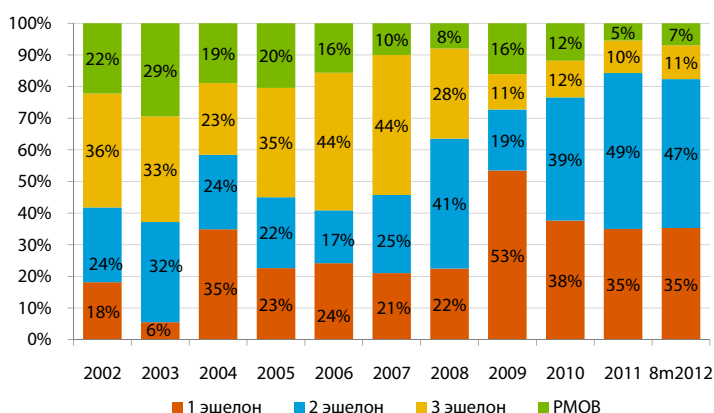
Объем размещенных рублевых облигаций (по эшелонам), млрд. руб.



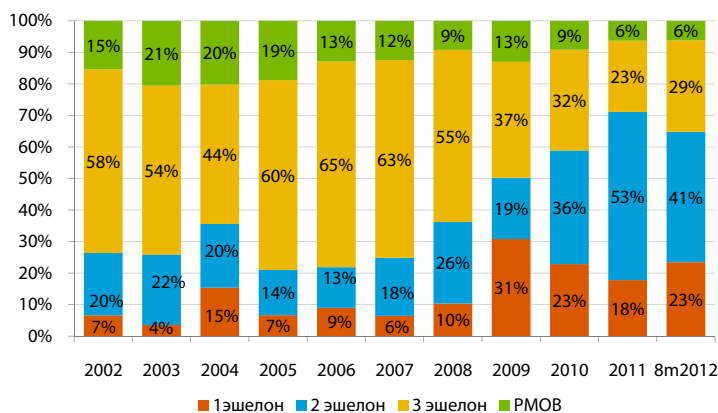
Количество размещенных эмиссий рублевых облигаций (по эшелонам)



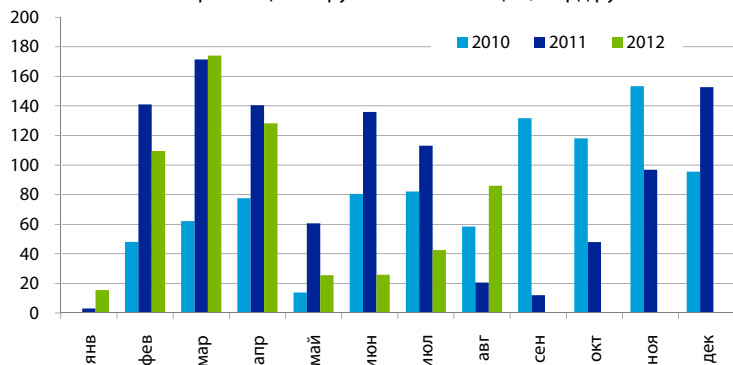
Структура первичных размещений (по номинальному объему)



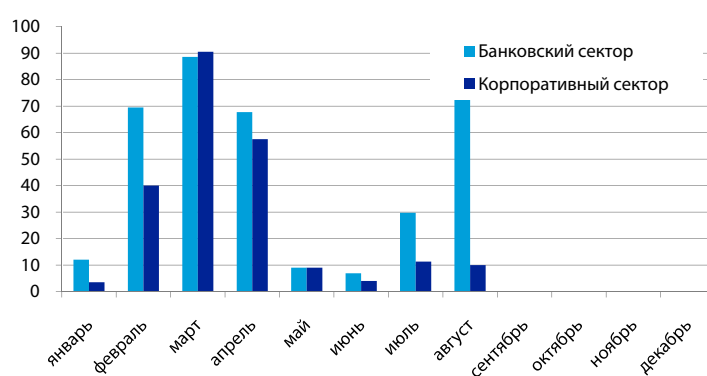
Структура первичных размещений (по количеству выпусков)



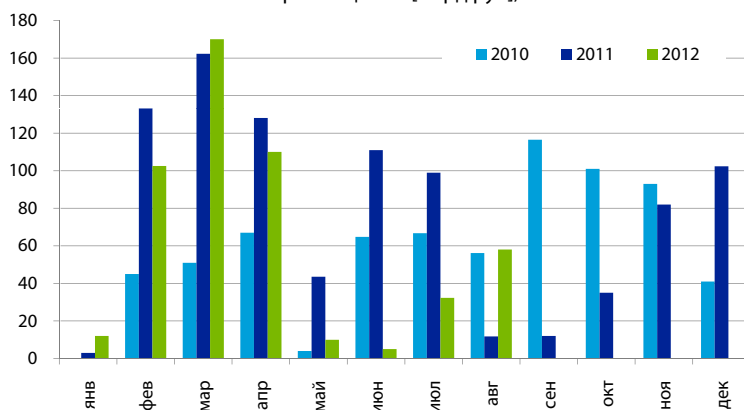
Объем размещенных рублевых облигаций, млрд руб



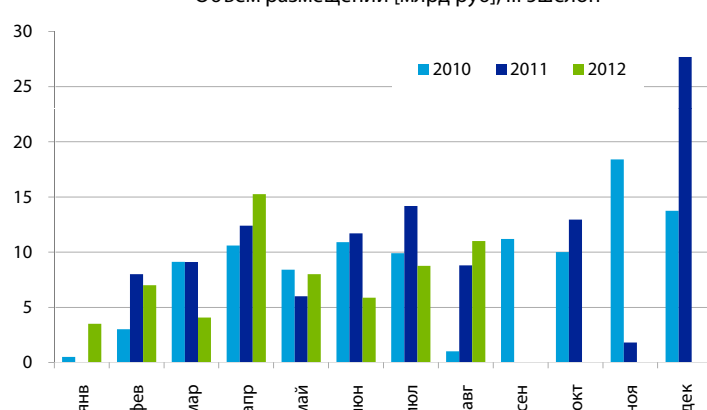
Объем размещений [млрд. руб.] по секторам за 2012 год



Объем размещений [млрд руб], I и II эшелоны



Объем размещений [млрд руб], III эшелон



**Инвестиционный департамент**

т.: 8 (800) 700-9-777 (звонок из регионов РФ бесплатный);  
 +7 (495) 733-96-29  
 факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-37  
 e-mail: [ib@psbank.ru](mailto:ib@psbank.ru)

**ОАО «Промсвязьбанк»**  
 109052, Москва, ул. Смирновская, д. 10, стр. 22

**Руководство**

<b>Зибарев Денис Александрович</b> <a href="mailto:zibarev@psbank.ru">zibarev@psbank.ru</a>	Вице-президент— Директор департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-77
<b>Тулинов Денис Валентинович</b> <a href="mailto:tulinov@psbank.ru">tulinov@psbank.ru</a>	Руководитель департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-38
<b>Миленин Сергей Владимирович</b> <a href="mailto:milenin@psbank.ru">milenin@psbank.ru</a>	Заместитель руководителя департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-94
<b>Субботина Мария Александровна</b> <a href="mailto:subbotina@psbank.ru">subbotina@psbank.ru</a>	Заместитель руководителя департамента	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-33

**Аналитическое управление**

<b>Грицкевич Дмитрий Александрович</b> <a href="mailto:gritskevich@psbank.ru">gritskevich@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-14
<b>Монастыршин Дмитрий Владимирович</b> <a href="mailto:monastyrshin@psbank.ru">monastyrshin@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-10
<b>Семеновых Денис Дмитриевич</b> <a href="mailto:semenovkhdd@psbank.ru">semenovkhdd@psbank.ru</a>	Рынок облигаций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-01
<b>Шагов Олег Борисович</b> <a href="mailto:shagov@psbank.ru">shagov@psbank.ru</a>	Рынки акций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-34
<b>Гусев Владимир Павлович</b> <a href="mailto:gusevvp@psbank.ru">gusevvp@psbank.ru</a>	Рынки акций	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-83
<b>Захаров Антон Александрович</b> <a href="mailto:zakharov@psbank.ru">zakharov@psbank.ru</a>	Валютные и товарные рынки	+7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-75

**Управление торговли и продаж**

<b>Круть Богдан Владимирович</b> <a href="mailto:krutbv@psbank.ru">krutbv@psbank.ru</a>	Синдикация и продажи	ICQ 311-833-662	Прямой: +7 (495) 228-39-22 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-13
<b>Хмелевский Иван Александрович</b> <a href="mailto:khmelevsky@psbank.ru">khmelevsky@psbank.ru</a>	Синдикация и продажи	ICQ 595-431-942	Прямой: +7 (495) 411-5137 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-18
<b>Федосенко Петр Николаевич</b> <a href="mailto:fedosenkopn@psbank.ru">fedosenkopn@psbank.ru</a>	Синдикация и продажи	ICQ 639-229-349	Моб.: +7 (916) 622-13-70 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-92
<b>Павленко Анатолий Юрьевич</b> <a href="mailto:apavlenko@psbank.ru">apavlenko@psbank.ru</a>	Старший трейдер	ICQ 329-060-072	Прямой: +7 (495) 705-90-69 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-23
<b>Рыбакова Юлия Викторовна</b> <a href="mailto:rybakova@psbank.ru">rybakova@psbank.ru</a>	Старший трейдер	ICQ 119-770-099	Прямой: +7 (495) 705-90-68 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-41
<b>Воложев Андрей Анатольевич</b> <a href="mailto:volozhev@psbank.ru">volozhev@psbank.ru</a>	Начальник отдела торговых операций	ICQ 479-915-342	Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-58
<b>Жариков Евгений Юрьевич</b> <a href="mailto:zharikov@psbank.ru">zharikov@psbank.ru</a>	Трейдер		Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-35
<b>Урумов Тамерлан Таймуразович</b> <a href="mailto:urumov@psbank.ru">urumov@psbank.ru</a>	Трейдер		Моб.: +7 (910) 417-97-73 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-06
<b>Целинина Ольга Игоревна</b> <a href="mailto:tselinianoi@psbank.ru">tselinianoi@psbank.ru</a>	Трейдер		Моб.: +7 (917) 525-88-43 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-49-55

**Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами**

<b>Бараночников Александр Сергеевич</b> <a href="mailto:baranoch@psbank.ru">baranoch@psbank.ru</a>	Операции с векселями	Прямой: +7 (495) 228-39-21 или +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-96
---	----------------------	--

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не содержит рекомендаций или предложений о совершении сделок. ОАО «Промсвязьбанк» уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. ОАО «Промсвязьбанк» и его сотрудники не несут ответственности за полноту и точность предоставленной информации, а также последствия её использования, и оставляют за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Настоящим уведомляем всех заинтересованных лиц о том, что при подготовке обзора использовалась информация, полученная из сети Интернет, а также других открытых источников информации, рассматриваемых нами на момент публикации как достоверные.

ОАО «Промсвязьбанк», Москва, ул. Смирновская, 10, т.: 777-10-20, web-сайт: [www.psbank.ru](http://www.psbank.ru)  
 Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20 (доб. 77-47-33), e-mail: [ib@psbank.ru](mailto:ib@psbank.ru)