

ПАНОРАМА
ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ
Понедельник, 16 января 2012 г.

Рублевые облигации

Лизинговая компания «УРАЛСИБ» (-/-/BB-)	2
ООО «Аэроэкспресс» (-/-/-)	2
ИКС 5 Финанс (B2/B+/-)	3

Итоги последних размещений

ТГК-1 (-/-/-)	4
---------------------	---

Облигационный календарь

Рублевые облигации	5
--------------------------	---

Лизинговая компания «УРАЛСИБ» (—/—/BB-) планирует разместить 16 января 3-летние облигации серии БО-02 объемом 2 млрд. руб. Книга заявок была открыта с 10:00 до 18:00 12 января 2012 г. Ставка купона была установлена в размере 11,5% (УТМ 12,0%) при ориентире 11-11,5% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Короткие ломбардные выпуски ЛК УРАЛСИБ торгуются на рынке при спреде к кривой ОФЗ на уровне 400 б.п. По новому 3-летнему выпуску премия составляет порядка 450 б.п., в результате чего с технической точки зрения прайсинг по бумаге выглядит относительно адекватно.

Вместе с тем на текущий момент спрос на банковские бумаги II-III эшелона длиной более 1,0-1,5 лет фактически отсутствует, что вкупе с оперативным закрытием книги заявок дает основание судить о нерыночном характере данной сделки на первичном рынке для частичного рефинансирования погашаемых 19 января выпусков ЛК УРАЛСИБ, 04 и 05 общим объемом 5 млрд. руб.

ЛК УРАЛСИБ, БО-02

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	— / — / BB-
Объем эмиссии	2 000 000 000 руб.
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / - / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 10:00 до 18:00 12 января 2012 г.
Организаторы	ФК Уралсиб
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	11,0 - 11,5% годовых
Спреды к бенчмаркам	к ОФЗ — 400 - 450 б.п.
Рекомендация	—

Аэроэкспресс, 01

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	— / — / —
Объем эмиссии	3 500 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / - / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 11 по 18 янв. (15-00 мск) Размещение – 20 января
Организаторы	ЗАО «ВТБ Капитал», ЗАО ИК «Тройка Диалог»
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	10,50-11% (УТМ 10,78-11,3%)
Спреды к бенчмаркам	260-310 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Не рекомендуем участвовать в выпуске

ООО «Аэроэкспресс» (—/—/—) 11 января в 11:00 мск начал сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций 1-й серии объемом 3,5 млрд. руб.

Формирование книги заявок будет происходить до 15:00 мск 18 января. Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 20 января. Организатором выпуска выступает "ВТБ Капитал".

Ориентир ставки купона облигаций Аэроэкспресса - 10,50-11% (УТМ 10,78-11,3%) годовых к погашению через 5 лет.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Аэроэкспресс - совместное предприятие РЖД (50%), структур ТрансГрупп АС (25%), а также предпринимателей И.Махмудова (17,5%) и А.Бокарева (7,5%) по доставке пассажиров из Москвы в столичные

аэропорты.

Финансовые показатели компании выглядят более чем скромно: по итогам I п/г 2011 г. Аэроэкспресс обладал активами в размере 3,8 млрд. руб. при капитале 138 млн. руб. и выручке за полугодие 1,5 млрд. руб. На наш взгляд, 50-процентная доля РЖД в компании не может дать уверенность инвесторам в возврате их средств при отсутствии прямого поручительства.

Отметим, что при текущей рыночной конъюнктуре разместить в рынок даже самые качественные облигации длиннее 1,5-2 лет по адекватной ставке весьма затруднительно. Так, последние размещения в 2011 г. банков I эшелона прошли по верхней границе маркетингуемых диапазонов при 100% аллокации заявок: Газпромбанк (Baa3/BB+/-) и ВТБ (BBB/Baa1/BBB) разместили годовые бонды с купоном 8,5% годовых (премия к ОФЗ - 220 б.п.), ранее НЛМК (BBB-/Baa3/BBB-) - 1,5-летние облигации с купоном 8,75% годовых (премия к ОФЗ - 220 б.п. на момент размещения).

Бонды Аэроэкспресса предлагают премию к ОФЗ на уровне 260-310 б.п., что заметно ниже кривой ЮтЭйра (более 500 б.п.), с облигациями которого в ближайшем приближении можно сравнить выпуск эмитента.

В результате говорить об адекватности и привлекательности ставки по заведомо неломбардным облигациям (эмитент не имеет международных рейтингов) с погашением через 5 лет весьма затруднительно.

ИКС 5 Финанс (B2/B+/-) (входит в X5 Retail Group N.V.) 16 января открыло книгу заявок на вторичное размещение облигаций 4 серии в объеме 3,6 млрд. руб. Поручителями по выпуску выступают X5 Retail Group N.V. и ЗАО «Торговый дом «ПЕРЕКРЕСТОК».

Облигации погашаются 02.06.2016 г., ближайшая оферта – 09.06.2014 г. Ставка купона до оферты установлена в размере 7,5% годовых.

Облигации ИКС 5 Финанс-4 включены в ломбардный список ЦБ РФ и котировальный лист «Б» ФБ ММВБ и принимаются ЦБ РФ в обеспечение сделок прямого РЕПО с дисконтом 25%.

Организатор вторичного размещения – ЗАО «Райффайзенбанк». Заявки на участие в размещении принимаются с 12:00 (мск) 16 января по 18:00 (мск) 20 января включительно. Размещение предварительно запланировано на 24 января 2012 г.

Предполагаемый диапазон доходности – 9,75-10,25% годовых (цена 95,35-96,30% от номинала).

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Отметим, что X5 Retail Group является крупнейшей торговой сетью в России с консолидированной выручкой за 9 мес. 2011 г. \$11,5 млрд. (ЕБИТДА - \$786 млн.). Вместе с тем компания характеризуется невысокой рентабельностью (по ЕБИТДА - 6,8%) и относительно высоким показателем Чистый долг/ЕБИТДА (3,6х), что свойственно всем ритейлерам.

Прайсинг по облигациям ИКС 5 предлагает премию к кривой ОФЗ на уровне 250-300 б.п., что, на наш взгляд, выглядит недостаточно для компании с кредитными рейтингами на уровне B2/B+. Для сравнения кривая облигаций Мечела (B1/-/-) предлагает инвесторам 350-400 б.п. премии к кривой госбумаг. Отметим, что эмитенты имеют сопоставимые кредитные рейтинги, уровень долговой нагрузки и масштабы бизнеса. Безусловно, металлургический сегмент в случае кризиса демонстрирует более высокую волатильность финансовых показателей, однако при негативном сценарии проблема рефинансирования долгов будет остро стоять перед всеми заемщиками независимо от сектора. Кроме того, металлургические компании в отличие от ритейлеров отличаются более высокой рентабельностью, что в ближайшем приближении делает сравнение компаний адекватным.

Сильным позитивным фактором для облигаций ИКС 5 Финанс является вхождение бумаг в ломбардный список ЦБ. Однако дюрация займа до оферты (2,18 года) при текущей рыночной конъюнктуре может отпугнуть инвесторов, аппетит к риску которых находится на низком уровне. Напомним, последние рыночные размещения в декабре НЛМК, ВТБ, ГПБ прошли с офертами 1,0-1,5 года. Другим негативным фактором является низкий купон в размере 7,5% годовых установленный до оферты.

В результате, мы не видим в данном выпуске какой-либо явной премии к рынку при текущей конъюнктуре, что ограничивает привлекательность выпуска на вторичных торгах. Для диверсификации портфеля рекомендуем участие небольшим спекулятивным объемом по верхней границе маркетируемой доходности.

ИКС 5 Финанс, 04	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B2 / B+ / —
Поручители	X5 Retail Group N.V. ЗАО «ТД «ПЕРЕКРЕСТОК»
Объем эмиссии / размещения	8 000 000 000 / 3 600 000 000 руб.
Срок обращения / оферта / купонный период	4,38 года / 2,4 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 16 по 20 янв. Размещение – 24 января
Организаторы	Райффайзенбанк
Примечания	Вторичное размещение; облигации включены в ломбардный список ЦБ РФ и принимаются ЦБ РФ в обеспечение сделок прямого РЕПО с дисконтом 25%
Маркетируемый диапазон доходности	9,75-10,25% годовых (цена 95,35-96,30% от номинала)
Спрэды к бенчмаркам	50-80 б.п. к АИЖК, 150-180 б.п. к ОФЗ
Рекомендация	участие небольшим спекулятивным объемом по верхней границе маркетируемой доходности

ТГК-1, 03	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	— / — / —
Объем эмиссии	2 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта/купонный период	10 лет / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Открытая подписка
Организаторы	ЗАО «ИК «Лидер»
Маркетингуемый диапазон ставки купона	—
Примечание	1 купон — 10.3% годовых, ставка 2-20 купонов определяется по формуле: $C_i = Sp_{ост} + Sp_{пер} i$, где C_i – процентная ставка i -го купонного периода ($i=1, 2, \dots, 20$), $Sp_{ост}$ – процентная ставка, составляющая постоянную часть, равная 1,5% $Sp_{пер} i = (li/100 - 1) * 100$, где li для купонных периодов со второго по двадцатый ($i=2, \dots, 20$) — официальное значение ИПЦ на товары и услуги, рассчитываемого Росстатом.
Спрэды к бенчмаркам	—
Рекомендация	—

ТГК-1 (—/—/—) 27 декабря полностью разместило выпуск облигаций 3-й серии объемом 2 млрд. рублей.

Ставка 1-го купона облигаций была установлена в размере 10,3% годовых. Полугодовой купон привязан к инфляции + 1,5 п.п. Облигации будут находиться в обращении 10 лет.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Размещение облигаций ТГК-1 носило нерыночный характер.

Хотя кредитное качество компании, входящей в структуру Газпрома, выглядит привлекательно, при текущей рыночной конъюнктуре разместить в рынок даже самые качественные облигации длиннее 1,5 лет по адекватной ставке весьма затруднительно. Так, последние размещения банков I эшелона прошло по верхней границе маркетингуемых диапазонов при 100% аллокации заявок: Газпромбанк (Ваа3/BB+/-) и ВТБ (BBB/Ваа1/BBB) разместили годовые бонды с купоном 8,5% годовых (премия к ОФЗ - 220 б.п.), ранее НЛМК (BBB-/Ваа3/BBB-) - 1,5-летние облигации с купоном 8,75% годовых (премия к ОФЗ - 220 б.п. на момент размещения).

На этом фоне говорить об адекватности и привлекательности ставки по заведомо неломбардным облигациям II эшелона (ТГК-1 не имеет международных рейтингов) с погашением через 10 лет (оферты объявлено не было) весьма затруднительно.

Вместе с тем, инфраструктурные облигации с плавающим купоном, привязанном к ставке инфляции, интересны для долгосрочных инвесторов – управляющих компаний и пенсионных фондов. В результате, скорее всего, бумага была выкуплена заранее определенным кругом институциональных инвесторов.

Выплаты купонов

Дата	Сумма	Единица измерения
16 января 2012 г.	609.00	млн. руб.
□ ING Commercial Banking Россия, 01	91.25	млн. руб.
□ АИЖК, 05	24.46	млн. руб.
□ АИЖК, 06	37.30	млн. руб.
□ АИЖК, 07	77.44	млн. руб.
□ АИЖК, 17	182.48	млн. руб.
□ АИЖК, 18	141.12	млн. руб.
□ Удмуртская республика, 25003	54.95	млн. руб.
17 января 2012 г.	1 301.55	млн. руб.
□ Авиакомпания Сибирь, 01	206.43	млн. руб.
□ Газпром нефть, 03	588.40	млн. руб.
□ Мечел, 05	155.80	млн. руб.
□ Московский Кредитный банк, 07	97.34	млн. руб.
□ Нижне-Ленское-Инвест, 03	69.81	млн. руб.
□ Удмуртская республика, 25002	105.88	млн. руб.
□ Чувашия, 31006	18.05	млн. руб.
□ Ярославская обл, 34010	59.85	млн. руб.
18 января 2012 г.	11 380.23	млн. руб.
□ Газпромбанк, БО-02	340.30	млн. руб.
□ Россия, 25064	1 335.15	млн. руб.
□ Россия, 25067	1 267.65	млн. руб.
□ Россия, 25075	5 146.50	млн. руб.
□ Россия, 26200	760.50	млн. руб.
□ Россия, 26201	767.51	млн. руб.
□ Россия, 46022	1 458.45	млн. руб.
□ Ростелеком, 13	32.42	млн. руб.
□ СОЛЛЕРС, 02	186.99	млн. руб.
□ ХКФ Банк, 05	84.76	млн. руб.
19 января 2012 г.	2 408.46	млн. руб.
□ ВТБ, 05	276.75	млн. руб.
□ ДВТГ-Финанс, 02	193.20	млн. руб.
□ ИФК РФА-Инвест, 02	20.44	млн. руб.
□ КБ МИА (ОАО), 05	39.40	млн. руб.
□ КОМОС ГРУПП, БО-01	82.28	млн. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 04	164.54	млн. руб.
□ Лизинговая компания УРАЛСИБ, 05	127.14	млн. руб.
□ МДМ Банк, 07	292.95	млн. руб.
□ Минфин Республики Саха (Якутия), 35002	34.03	млн. руб.
□ ПрофМедиа Финанс, 01	157.08	млн. руб.
□ Росгосстрах, 01	199.44	млн. руб.
□ Ростелеком, 14	28.42	млн. руб.
□ ФСК ЕЭС, 19	792.80	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

Дата	Сумма	Единица измерения
16 января 2012 г.	2.00	млн. руб.
□ ЛК Уралсиб, БО-02	2.00	млн. руб.
18 января 2012 г.	20.00	млн. руб.
□ ОФЗ 25079	20.00	млн. руб.
20 января 2012 г.	3.50	млн. руб.
□ Аэроэкспресс, 01	3.50	млн. руб.
24 января 2012 г.	3.60	млн. руб.
□ ИКС 5 Финанс, 04 (вторичное размещение)	3.60	млн. руб.
25 января 2012 г.	20.00	млн. руб.
□ ОФЗ 26206	20.00	млн. руб.

Погашения и оферты

Дата	Сумма	Единица измерения
18 января 2012 г.	45.00	млрд. руб.
□ Россия, 25064	45.00	млрд. руб.
Погашение		
19 января 2012 г.	5.00	млрд. руб.
□ ЛК УРАЛСИБ, 04	2.00	млрд. руб.
Погашение		
□ ЛК УРАЛСИБ, 05	3.00	млрд. руб.
Погашение		
25 января 2012 г.	5.00	млрд. руб.
□ ГЛОБЭКСБАНК, БО-02	5.00	млрд. руб.
Оферта		
27 января 2012 г.	3.00	млрд. руб.
□ Ленэнерго, 02	3.00	млрд. руб.
Погашение		
01 февраля 2012 г.	0.90	млрд. руб.
□ АИЖК, 04	0.90	млрд. руб.
Погашение		
09 февраля 2012 г.	5.00	млрд. руб.
□ ВТБ-Лизинг Финанс, 08	5.00	млрд. руб.
Оферта		
10 февраля 2012 г.	6.00	млрд. руб.
□ ИА Республики Татарстан, 01	1.00	млрд. руб.
Оферта		
□ Фортум (ТГК-10), 02	5.00	млрд. руб.
Оферта		
13 февраля 2012 г.	10.00	млрд. руб.
□ ВТБ 24 (ЗАО), 02	10.00	млрд. руб.
Оферта		
14 февраля 2012 г.	2.50	млрд. руб.
□ ЛОКО-Банк(ЗАО), БО-01	2.50	млрд. руб.
Оферта		
15 февраля 2012 г.	11.06	млрд. руб.
□ СУ-155 Капитал, 03	3.00	млрд. руб.
Погашение		
□ ТД Колейка (ОАО), 02	4.00	млрд. руб.
Погашение		
□ ТД Колейка (ОАО), 03	4.00	млрд. руб.
Погашение		
□ Престиж-Экспресс-Сервис, 01	0.06	млрд. руб.
Оферта		
17 февраля 2012 г.	1.00	млрд. руб.
□ Алеф-Банк, 01	1.00	млрд. руб.
Оферта		
21 февраля 2012 г.	3.30	млрд. руб.
□ Оренбургская ИЖК, 01	1.00	млрд. руб.
Погашение		
□ РАФ-Лизинг Финанс, 01	0.30	млрд. руб.
Погашение		
□ ТГК-6-Инвест, 01	2.00	млрд. руб.
Погашение		



Инвестиционный департамент

тел.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-53-03, 77-47-00

факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-37

e-mail: ib@psbank.ru



Руководство

Зибарев Денис Александрович zibarev@psbank.ru	Вице-президент-директор департамента	77-47-77
Тулинов Денис Валентинович tulinov@psbank.ru	Руководитель департамента	77-47-38
Миленин Сергей Владимирович milenin@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	77-47-94
Субботина Мария Александровна subbotina@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	77-47-33

Аналитическое управление

Грицкевич Дмитрий Александрович gritskevich@psbank.ru	Рынок облигаций	77-47-14
Монастыршин Дмитрий Владимирович monastyrshin@psbank.ru	Рынок облигаций	77-47-10
Семеновых Денис Дмитриевич semenovykhdd@psbank.ru	Рынок облигаций	77-47-01
Шагов Олег Борисович shagov@psbank.ru	Рынки акций	77-47-34
Захаров Антон Александрович zakharov@psbank.ru	Валютные и товарные рынки	77-47-75

Управление торговли и продаж

Круть Богдан Владимирович krutbv@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 311-833-662	Прямой: +7 (495) 228-39-22 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-13
Хмелевский Иван Александрович khmelevsky@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 595-431-942	Прямой: +7 (495) 411-5137 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-18
Федосенко Петр Николаевич fedosenkopn@psbank.ru	Синдикация и продажи	ICQ 639-229-349	Моб.: +7 (916) 622-13-70 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-20-92
Павленко Анатолий Юрьевич apavlenko@psbank.ru	Старший трейдер	ICQ 329-060-072	Прямой: +7 (495) 705-90-69 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-23
Рыбакова Юлия Викторовна rybakova@psbank.ru	Старший трейдер	ICQ 119-770-099	Прямой: +7 (495) 705-90-68 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-41
Воложев Андрей Анатольевич volozhev@psbank.ru	Трейдер		Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-58
Жариков Евгений Юрьевич zharikov@psbank.ru	Трейдер		Прямой: +7 (495) 705-90-96 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-35
Урумов Тамерлан Таймуразович urumov@psbank.ru	Трейдер		Моб.: +7 (910) 417-97-73 +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-06

Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами

Бараночников Александр Сергеевич baranoch@psbank.ru	Операции с векселями		Прямой: +7 (495) 228-39-21 или +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-96
---	----------------------	--	--

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
Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20 (доб. 70-47-33), e-mail: ib@psbank.ru