

# ПАНОРАМА ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

пятница, 19 октября 2012 г.

## Рублевые облигации в процессе размещения

ФСК ЕЭС (Ваа2/BBB/—) .....	2
Банк Российский Капитал (—/B/B+) .....	2
Крайинвестбанк (—/B+/B+) .....	3
Роснефть (Ваа1/BBB-/BBB) .....	4
Почта России (—/—/BBB) .....	5
Банк Интеза (Ва1/—/—) .....	5
Юникредит банк (—/BBB/BBB+) .....	6
Внешпромбанк (B2/B/—) .....	7
Красноярский край (Ва2/BB+/BB+) .....	8
Группа ЛСР (B2/—/B) .....	8
Европлан (—/—/BB-) .....	9

## Итоги последних размещений

МКБ (B1/B+/BB-) .....	11
Россельхозбанк (Ваа1/—/BBB) .....	11
Республика Карелия (—/—/BB-) .....	12
Банк Ак Барс (B1/—/BB-) .....	13
БИНБАНК (B2/B/—) .....	14
Газпромбанк (Ваа3/BBB-/—) .....	14
МРСК Центра (—/BB-/—) .....	15
Акрон (B1/—/B+) .....	15
РСГ-Финанс (—/B-/—) .....	16
Татфондбанк (B3/—/—) .....	16
ВЭБ (Ваа1/BBB/BBB) .....	17
Новикомбанк (B2/—/—) .....	18
НОВАТЭК (Ваа3/BBB-/BBB-) .....	19
КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК (Ва3/—/BB-) .....	19
Меткомбанк (г.Череповец) (B2/—/—) .....	20
Мегафон Финанс (SPV Мегафон (Ваа3/BBB-/BB+)) .....	21
ФК ОТКРЫТИЕ (—/—/—) .....	22
Банк Санкт-Петербург (Ва3/—/—) .....	22
Республика Марий Эл (—/—/BB) .....	23
КАМАЗ (—/—/—) .....	24
Икс 5 Финанс (—/B+/—) .....	25

## Облигационный календарь

Рублевые облигации .....	25
--------------------------	----

**ФСК ЕЭС (Baa2/BBB/—)** планирует 24 октября начать размещение облигаций серии БО-01 и 21 объемом по 10 млрд. рублей.

Заявки инвесторов будут принимать ВТБ Капитал, Ренессанс Капитал и Сбербанк КИБ с 16:00 мск 16 октября до 15:00 мск 19 октября.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций серии БО-01 находится в диапазоне 8,2-8,4% (УТР 8,37-8,57%) годовых к оферте через 2,5 года. Ориентир ставки 1-го купона облигаций серии 21 находится в диапазоне 8,8-9,0% (УТР 8,99-9,2%) годовых к оферте через 4,5 года.

	ФСК ЕЭС, БО-01	ФСК ЕЭС, 21
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Baa2/BBB/—	
Объем эмиссии	10 млрд. рублей	10 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 2,5 года / 6 месяцев	15 лет / 4,5 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 16-19 октября. Размещение — 24 октября	
Организаторы	ВТБ Капитал, Ренессанс Капитал, Газпромбанк и Сбербанк КИБ	
Примечания	—	
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,2-8,4% (УТР 8,37-8,57%)	8,8-9,0% (УТР 8,99-9,2%)
Спрэды к бенчмаркам	155-180 б.п. к кривой ОФЗ	185-205 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Участие в выпуске выглядит интересным от середины маркетируемого диапазона	Прайсинг выглядит интересно.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Выпуск ФСК, 25, размещенный в начале октября со ставкой купона 8,6% годовых при 4-летней оферте, торгуется на рынке в диапазоне 100,15/100,25, что предполагает премию к кривой ОФЗ в размере 165 б.п. Отметим, что ломбардные выпуски на кривой ФСК с дюрацией до 2,0-2,5 лет торгуются с премией 130-135 б.п. к ОФЗ.

Прайсинг по выпуску ФСК ЕЭС, БО-01 с офертой через 2,5 года предусматривает премию к кривой ОФЗ на уровне 155-180 б.п., в результате чего участие в выпуске выглядит интересным от середины маркетируемого диапазона, т.е. от 165 б.п. премии (уровня кривой ФСК, 25).

По 4,5-летнему выпуску ФСК серии 21 прайсинг выглядит несколько щедрее и предполагает премию к ОФЗ на уровне 185-205 б.п., что выглядит достаточно интересно. Последние сделки по длинным ломбардным бумагам ФСК проходили с премией 175 б.п. к ОФЗ.

На наш взгляд, со спекулятивной точки зрения, участие в длинном выпуске ФСК выглядит более интересно. При сохранении покупок в длинных ОФЗ постепенно интерес инвесторов будет смещаться по кривой корпоративных бондов в сторону длинных бумаг. Кроме того пока остается шанс, что корпоративный сегмент рынка будет либерализован одновременно с ОФЗ. В дополнение стоит отметить, что бумаги I эшелона с инвестиционным рейтингом не будут оказывать такое же высокое давление на капитал с 2013 г., как бумаги с более низкими рейтингами, в результате чего спрос на них не должен ослабнуть.

Российский капитал, 03	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/B/B+
Объем эмиссии	3 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 16-19 октября. Размещение – 25 октября
Организаторы	Росбанк
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	10,5% -11,0% (УТР 10,78–11,30%)
Спрэды к бенчмаркам	440 - 495 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Уровень прайсинга выглядит привлекательно для инвесторов лояльных к риску банка

**Банк Российский Капитал (—/B/B+)** планирует 16 октября открыть книгу заявок на облигации серии 03 объемом 3 млрд. руб. Закрытие книги намечено на 19 октября, размещение состоится 25 октября.

Организатор выпуска – Росбанк.

Ориентир ставки купона находится в диапазоне 10,5% - 11,0% (УТР 10,78% – 11,30%) годовых к оферте через 1 год.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Банк Российский Капитал успешно проходит санацию под контролем АСВ и ЦБ. Статус госбанка, а также активное расширение региональной сети обеспечивают прирост клиентских средств (темпами быстрее средних по рынку). Новый кредитный портфель банка характеризуется хорошим качеством и наличием обеспечения - ключевые риски Банка находятся под контролем внутреннего структурного подразделения - Департамента Санации, состоящего из представителей АСВ.

Выход АСВ из акционеров по имеющейся документации должен произойти после 2014 г., тогда как по выпуску облигаций предусмотрена оферта через 1 год. Кроме того, существует большая вероятность создания на базе Банка Российский Капитал специального банка, осуществляющего санацию проблемных банков. Потенциал сегмента

таков, что в последнее время каждый год отзывается примерно 15 банковских лицензий. Объем выплат АСВ составляет порядка 15-20 млрд. руб. в год. Таким образом, АСВ может остаться в акционерах и Банка Российский Капитал из непрофильных станет профильным активом АСВ.

На текущий момент Банк имеет низкую прибыльность, однако по мере роста бизнеса Банк сможет удешевить фондирование. Кроме того текущие высокие затраты на развитие сети начнут приносить отдачу через 2-3 года. Текущая цель акционеров, поставленная перед Банком, предполагает фокус на качественный рост бизнеса с минимизацией рисков. Бизнес-план Банка предполагает докапитализацию от АСВ и ЦБ по мере роста бизнеса.

В МСФО-отчетности убытки по старому кредитному портфелю уже отражены; в РСБУ-отчетности списание будет происходить постепенно.

Усиление кредитного профиля Банка отразилось в недавнем повышении кредитного рейтинга - 13.08.2012 г. Fitch повысило рейтинг Банка на одну ступень - до "B+"/прогноз - стабильный. Маркетируемый уровень ставки купона 10,50 - 11,00% по планируемому выпуску облигаций выглядит интересно для участия. Выпуск предполагает премию 150 - 200 б.п. к кривой доходности облигаций Глобэксбанка (-/BB/BB) и премию 75 -125 б.п. к кривой доходности коммерческих банков с аналогичными масштабами бизнеса и кредитным рейтингами (КЕБ, ОТП, МКБ, Петрокоммерц).

	31.12.2010	31.12.2011	31.08.2012
	МСФО	МСФО	РСБУ
<b>Активы</b>	<b>28 435</b>	<b>53 969</b>	<b>82 103</b>
Кредиты	19 033	34 017	55 141
Средства клиентов	19 366	35 637	58 230
<b>Капитал</b>	<b>2 371</b>	<b>2 506</b>	<b>8 323</b>

**Крайинвестбанк (—/B+/B+)** объявил о вторичном размещении выпуска серии БО-01 после оферты 23 октября. Открыть книгу планируется 19 октября, закрыть – 22 октября в 18:00 мск. Планируется повторно разместить до 1,5 млн. облигаций номиналом 1 тыс. рублей.

Организатор – Банк Зенит. Ставка купона после оферты установлена в размере 10,5% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Отметим, что по кредитному профилю Крайинвестбанк, контролируемый администрацией Краснодарского края, сопоставим с Первобанком (B3/—/—), мажоритарным акционером которого является Михельсон Л.В., ключевой акционер и глава НОВАТЭК (Ваа3/BBB-/BBB-) и СИБУР (Ва2/—/BB+). Данные банки сопоставимы, как по объемам активов (в т.ч. кредитных портфелей) (см. таблицу ниже), так и экзитивной структуре акционеров.

Напомним, Первобанк 25 сентября разместил годовой выпуск с купоном 11% годовых при спреде к ОФЗ 495 б.п. В результате ставка купона после оферты Крайинвестбанка может быть интересна инвесторам также от 11% годовых, что соответствует середине маркетируемого ранее диапазона - 10,75 – 11,25% (УТР 11,04 – 11,57%) годовых к оферте через 1 год.

Однако 8 октября эмитент определили ставку купона в размере 10,5% годовых. В результате, учитывая низкую ликвидность выпуска, участие во вторичном размещении выглядит неинтересно при наличии альтернатив среди банковских бумаг с рейтингом на уровне «B».

Крайинвестбанк, БО-01	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/B+/B+
Объем эмиссии	до 1,5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	1,5 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Вторичное размещение. Book-building, формирование книги 19-22 октября. Размещение — 23 октября
Организаторы	Банк Зенит
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	10,5 (УТР 10,78%)
Спреды к бенчмаркам	445 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Участие в выпуске выглядит неинтересно

#### 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>
Кредиты	14 522	15 471	17 564	22 138	35 100	49 845	44 385
<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>
<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%
H1 на 01.07.2012	12.2%	15.3%	13.3%	11.5%	11.9%	13.6%	11.6%

Роснефть, 04, 05	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ваа1/BBB-/BBB
Объем эмиссии	20 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	10 лет / 5 лет / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Вторичное размещение. Book-building, формирование книги 10-12 октября. Размещение — 16 октября
Организаторы	ВТБ Капитал, Газпромбанк, Райффайзенбанк и Сбербанк КИБ
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	8,8-9,1% (УТР 8,99 – 9,31%)
Спрэды к бенчмаркам	150-185 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем участвовать в выпуске небольшим спекулятивным объемом от 8,7% по купону

**Роснефть (Ваа1/BBB-/BBB)** планирует 10 октября открыть книгу заявок на участие в размещении облигаций серии 04 и 05 на общую сумму 20 млрд. рублей. Предварительная дата закрытия книги – 12 октября 2012 года. Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ запланировано на 16 октября 2012 года.

Организаторами сделки выступают «ВТБ Капитал», Газпромбанк, Райффайзенбанк и Сбербанк КИБ (Тройка Диалог).

Индикативная ставка купона находится в диапазоне 8,8-9,1% (УТР 8,99 – 9,31%) годовых к оферте через 5 лет.

Размещение отложено на неопределенный срок.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

С дебютным выпуском рублевых облигаций решила выйти крупнейшая нефтяная компания России – Роснефть.

Среди облигаций нефтегазового сектора и сектора электроэнергетики наиболее ликвидные выпуски – бонды ФСК, а также Газпром нефти. При этом Роснефть по размеру активов заметно превосходит данных эмитентов при сопоставимых показателях долг/ЕБИТДА (см. таблицу).

На наш взгляд, по кредитному профилю Роснефть наиболее близка к РЖД, длинные выпуски облигаций которых торгуются с премией порядка 115 б.п. к кривой ОФЗ.

В свою очередь, прайсинг Роснефти предполагает премию к кривой госбумаг в диапазоне 150-185 б.п., что соответствует 10-45 б.п. премии к ФСК, 25-60 б.п. премии к Газпром нефти и 35-65 б.п. к кривой РЖД. Кроме того, напомним, ФСК ЕЭС в октябре разместила 4-летний выпуск серии 25 со спрэдом к кривой госбумаг в размере 150 б.п.

На наш взгляд справедливым уровнем облигаций Роснефти является спрэд 120 б.п. к ОФЗ, что при дополнительной премии за длину займа и первичное размещение около 30 б.п. на 10 б.п. ниже прайсинга по бумаге. Не исключаем, что несмотря на большую длину займа, за счет дебюта эмитента книга будет закрыта с большой переподпиской, что не оставит инвесторам премии к рынку по итогам размещения. Вместе с тем рекомендуем участвовать в выпуске небольшим спекулятивным объемом.

млрд. руб., I п/г 2012 г.	Роснефть	НОВАТЭК	Газпром нефть	ФСК *	РЖД *
Рейтинг	Ваа1/BBB-/BBB	Ваа3/BBB-/BBB-	Ваа3/BBB-/—	Ваа2/BBB/—	Ваа1/BBB/BBB
Активы	3 518	386	1 208	1 164	2 747
Капитал	2 066	263	781	898	2 053
Долг	825	94	218	133	418
Чистый долг	658	78	149	85	200
Выручка	1 466	109	579	140	1 481
ЕБИТДА	254	45	149	84	356
Чистая прибыль	104	31	79	38	183
Рентабельность ЕБИТДА	17.3%	41.1%	25.7%	60.1%	24.0%
Долг / ЕБИТДА	1.5	1.1	0.9	1.6	1.2
Чистый долг / ЕБИТДА	1.2	0.9	0.6	1.0	0.6

\* - отчетность за 2011 г.

**Почта России (—/—/BBB)** планирует 22 октября начать сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций 2-й, 3-й и 4-й серий объемом по 3 млрд. рублей каждая. Закрыть книгу заявок планируется 23 октября. Техническое размещение 7-летних выпусков по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 26 октября.

Организаторы: Райффайзенбанк, Сбербанк КИБ.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций трех серий установлен в размере 8,7-8,9% (УТР 8,89-9,1%) годовых к 3-летней оферте.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Почта России является лидером на рынке денежных переводов (45% рынка), оказывает услуги доставки пенсий и пособий, розничной и дистанционной торговли, подписки и доставки периодической печати. Это во многом определяет специфическую бизнес модель эмитента, позволяющего отнести его к сегменту финансовых организаций – большую часть пассива и актива Почты занимают денежные средства в процессе транзакций (очень короткая ликвидность), что позволяет сохранять крайне консервативные показатели долговой нагрузки (чистый долг/EBITDA по итогам 2011 г. составил 0,5х).

В этом ключе к основным рискам Почты можно отнести активное развитие банковских денежных переводов, а также интернет-бенкинга, в результате чего доля Почты на данном рынке будет сокращаться, что автоматически ведет к сокращению денежной «подушки» ликвидности эмитента. Вместе с тем данный процесс создает угрозу для Почты лишь в долгосрочной перспективе и вряд ли окажет негативное воздействие на кредитное качество эмитента на горизонте 3 лет (срок оферты по бондам).

В результате, на наш взгляд, справедливым уровнем облигаций Почты является кривая госбанков I эшелона – РСХБ, ВТБ, ГПБ, на которой и торгуется дебютный выпуск Почты серии 01 после присвоения рейтинга эмитенту в сентябре т.г. (180 б.п. к ОФЗ).

Прайсинг по новым выпускам Почты предполагает премию к кривой госбумаг в диапазоне – 195-215 б.п. или 15-35 б.п. Как и в случае с размещениями РСХБ и ГПБ, участие в выпусках Почты выглядит интересным ближе к верхней границе прайсинга при премии от 25-35 б.п. к собственной кривой.

#### Почта России, 02, 03, 04

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/—/BBB
Объем эмиссии	9 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	7 лет / 3 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 22-23 октября. Размещение — 26 октября
Организаторы	Райффайзенбанк, Сбербанк КИБ
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	8,7-8,9% (УТР 8,89-9,1%)
Спрэды к бенчмаркам	195-215 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Выпуск выглядит интересно ближе к верхней границе маркетингуемого диапазона

#### Интеза, БО-01

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba1/—/—
Объем эмиссии	3 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1,5 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 16-23 октября. Размещение — 25 октября
Организаторы	Sberbank CIB, Промсвязьбанк и банк Зенит
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	9,5 - 10% (УТР 9,73 - 10,25%)
Спрэды к бенчмаркам	325 - 375 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	бумага выглядит интересно ближе к верхней границе маркетингуемого диапазона.

**Банк Интеза (Ba1/—/—)** 16 октября начинает сбор заявок инвесторов на биржевые облигации серии БО-01 объемом 3 млрд рублей, говорится в сообщении кредитной организации.

Заявки принимают Sberbank CIB, Промсвязьбанк и банк Зенит до 15:00 мск 23 октября. Техническое размещение 3-летних бондов по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 25 октября. Ранее банк планировал провести book building с 9 по 10 октября, размещение - 16 октября.

Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 9,5-10,0% (УТР 9,73-10,25%) годовых к 1,5-летней оферте.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Банк Интеза по размеру активов заметно уступает крупным банкам II эшелона с рейтингом на уровне «BB» при этом кредитная организация сопоставима с другими дочками иностранных банков данной рейтинговой категории – КЕБ и ОТП Банком.

Несмотря на то, что Банк Интеза имеет кредитный рейтинг на 2 ступени выше по сравнению с КЕБ и на 1 ступень относительно рейтингов ОТП, кредитные организации имеют схожие масштабы бизнеса, работая в одном сегменте рынка (розничное кредитование). Нормативы достаточности капитала банков также находятся на комфортных уровнях – от 14,2% у КЕБ до 18,2% у ОТП. Отметим, что в 2011 г. Интеза по темпам роста активов уступала своим конкурентам (+6% против 15% у КЕБ и 20% у ОТП), проде-

монстрировав при этом достаточно скромную рентабельность капитала – ROAE 7,5% против 18,2% у КЕБ и 31,7% у ОТП.

Учитывая, что высокие рейтинги данных банков в большей степени обусловлены поддержкой со стороны европейских материнских структур, на наш взгляд, позиционирование выпусков должно основываться на фундаментальных показателях российских дочек. В результате, на наш взгляд, новый выпуск Интезы должен торговаться на уровне кривой КЕБ, которая дает порядка 360-385 б.п. при дюрации 1,3-1,5 года. Новый годовой выпуск КЕБ торгуется на рынке с премией 355 б.п. к кривой ОФЗ.

Новый выпуск Интезы при этом предлагает премию к кривой ОФЗ в диапазоне 320-375 б.п. при 1,5-летней оферте. В результате бумага выглядит интересно ближе к верхней границе маркетируемого диапазона.

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

	Интеза	КЕБ	ОТП Банк	МКБ	Зенит	АК Барс Банк	Уралсиб	НОМОС-БАНК
Рейтинг	Ba1/—/—	Ba3/—/BB-	Ba2/—/BB	B1/B+/BB-	Ba3/—/B+	B1/—/BB	B1/BB-/BB-	Ba3/—/BB
Активы	87,7	97,9	116,9	232,4	246,7	286,9	432,3	662,1
Капитал	13,8	16,0	19,9	25,6	23,9	26,8	50,1	75,7
Чистая прибыль	1,0	2,8	5,5	3,9	2,5	-3,4	-4,2	12,1
ROAE	7,5%	18,2%	31,7%	19,8%	10,9%	-	-	18,5%
H1 на 01.07.2011	16,1%	14,2%	18,2%	11,06%	12,89%	15,00%	11,57%	11,30%

**Юникредит банк (—/BBB/BBB+)** планирует 22 октября в 12:00 мск открыть книгу заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-04 на 5 млрд. рублей. Книгу заявок планируется закрыть 24 октября в 15:00 мск. Техническое размещение 3-летних бондов по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 26 октября

Организатор - Юникредит банк, ведущий соорганизатор - Промсвязьбанк.

Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 9,2-9,5% (УТР 9,41-9,73%) годовых к 2-летней оферте.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Юникредит банк, имея рейтинги на уровне госбанков I эшелона, по размеру активов входит в 10-ку крупнейших банков России.

Прайсинг по новому выпуску банка на уровне 9,2-9,5% (УТР 9,41-9,73%) годовых к 2-летней оферте предполагает премию к кривой госбумаг на уровне 270-305 б.п., что выглядит крайне не привлекательно по сравнению с кривой госбанков, которая дает порядка 185 б.п. к ОФЗ. Собственная кривая Банка дает порядка 205-215 б.п. премии к ОФЗ или около 20-30 б.п. премии к облигациям госбанков за счет наличия «европейского» риска в лице ключевого акционера банка – Группы UniCredit.

В результате прайсинг нового выпуска Банка дает порядка 85-120 б.п. премии к кривой госбанков и 60-95 б.п. премии к собственной кривой, что выглядит на много более привлекательно по сравнению с предложениями государственных финансовых учреждений – ГПБ, РСХБ и Почты России.

#### Юникредит банк, БО-04

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/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 22-24 октября. Размещение — 26 октября
Организаторы	Юникредит банк
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	9,2-9,5% (УТР 9,41-9,73%)
Спрэды к бенчмаркам	270-305 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Выпуск выглядит интересно даже по нижней границе прайсинга

Внешпромбанк, БО-02	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B2/B/—
Объем эмиссии	3 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 22-24 октября. Размещение — 26 октября
Организаторы	Банк Открытие и Росбанк
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	11,75 - 12,25% (УТР 12,1 - 12,63%)
Спрэды к бенчмаркам	575 - 630 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	участие в выпуске выглядит интересно лишь по верхней границе маркетируемого диапазона

**Внешпромбанк (B2/B/—)** 22 октября начнет сбор заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-02 на 3 млрд руб. Заявки принимают банк "Открытие" и Росбанк (ROSB) до 16:00 мск 24 октября. Техническое размещение 3-летних облигаций по открытой подписке на ФБ ММВБ намечено на 26 октября.

Индикативная ставка купона находится в диапазоне 11,75 - 12,25% (УТР 12,1 - 12,63%) годовых к оферте через 1 год.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Внешпромбанк в 2009 г. выиграл конкурс на расчетно-кассовое обслуживание Транснефти, что придало мощный импульс развитию банка и, главным образом, определяет его текущее финансовое состояние. Среди ключевых рисков Внешпромбанка можно отметить размытую структуру собственности и слабую диверсификацию активно-пассивных операций. В тоже время банк обладает большой подушкой ликвидности – по итогам 6 мес. 2012 г. объем денежных средств на счетах банка составлял 36,5 млрд. руб., что со-

ставляет 36,6% от активов кредитной организации.

Нижняя граница прайсинга по новому выпуску Внешпромбанка на уровне 11,75 - 12,25% (УТР 12,1 - 12,63%) годовых соответствует уровню ставки по новому выпуску Меткомбанка (B2/—/—) - 11,75% годовых, при этом уступает уровню ставки по Татфондбанк, БО-0 (B3/—/—) в размере 13% годовых. Кроме того, напомним, что УБРИР (—/B/—) 2 октября разместил годовой выпуск с купоном 12,5% годовых.

В результате, учитывая большой спектр предложения банковских облигаций III эшелона, участие в новом выпуске Внешпромбанка выглядит интересно лишь по верхней границе маркетируемого диапазона доходности.

	Меткомбанк (Череповец)	Первобанк	ЛОКО- БАНК	Запсиб- комбанк	Татфонд- банк	Внешпром- банк	Новиком- банк
Рейтинг (M/S&P/F)	B2/—/—	B3/—/—	B2/-B+	-B+/-	B3/—/—	B2/B/—	B2/—/—
Активы	25 075	36 708	60 172	74 385	78 874	90 893	98 582
Рост Активов за 2011 г.	27%	15%	20%	20%	31%	29%	57%
Кредиты	17 564	17 564	35 100	44 385	51 808	48 657	45 648
Средства ФЛ	3 967	12 884	10 588	30 921	29 335	11 111	12 324
Средства ЮЛ	15 981	9 246	17 964	32 471	10 557	61 564	45 325
Собственный капитал	2 260	4 871	7 071	7 050	6 441	11 408	6 273
Чистая прибыль за 2010 г.	252	275	806	444	324	514	632
Чистая прибыль за 2011 г.	159	158	1 005	1 275	23	852	290
ROAE	7.3%	3.2%	14.2%	18.1%	0.4%	8,4%	4.7%
H1 на 01.07.2012	11.3%	13.3%	11.9%	11.6%	10.8%	17,5%	11.4%

**Красноярский край (Ba2/BB+/BB+)** планирует 25 октября провести аукцион по определению ставки купона выпуска облигаций серии 34006 на 16,91 млрд. руб.

Организатор выпуска – Росбанк.

Ориентир ставки купона находится в диапазоне 8,82% - 9,30% (УТМ 8,70% - 9,20%) годовых к погашению через 5 лет. Дюрация выпуска за счет амортизации долга составит порядка 2,89 года.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Красноярский край является крупнейшим регионом-эмитентом с рейтингом BB, а его обращающийся выпуск серии 34005 фактически является бенчмарком в данном сегменте кредитного риска.

Прайсинг по новому выпуску Красноярского края предполагает премию к кривой ОФЗ в диапазоне 160-210 б.п. Для сравнения, относительно короткий ломбардный выпуск региона серии 34005 дает 150 б.п. по биду. С другой стороны, облигации другого крупного региона РФ – Самарской области – торгуются на рынке с премией к кривой госбумаг в размере 190-200 б.п.

В этом ключе, на наш взгляд, участие в новом выпуске Красноярского края выглядит интересно с премией к ОФЗ от 190 б.п. (от 9% годовых по доходности).

Красноярский кр., 34006	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba2/BB+/BB+
Объем эмиссии	16,91 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Аукцион по купону 25 октября
Организаторы	Росбанк
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	8,82% - 9,30% (УТМ 8,70% -9,20%)
Спрэды к бенчмаркам	160-210 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем участвовать в выпуске с доходностью от 9% годовых

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

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

#### Группа ЛСР, 04

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B2/—/В
Объем эмиссии	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / 2 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Аукцион по купону 26 октября
Организаторы	ФК «УРАЛСИБ», РСХБ и Альфа-банк
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	11,5-11,75% (УТР 11,83-12,1%)
Спрэды к бенчмаркам	520 – 545 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Параметры выпуска выглядят интересно

**Группа ЛСР (B2/—/В)** планирует 26 октября разместить облигации 4-й серии объемом 5 млрд рублей. Размещение будет проходить в форме конкурса по определению ставки 1-го купона облигаций на ФБ ММВБ.

Организаторы: ФК "Уралсиб", РСХБ и Альфа-банк.

Ориентир ставки купона установлен в диапазоне 11,5-11,75% (УТР 11,83-12,1%) годовых к 2-летней оферте.

#### 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.).

Группа ЛСР 14 сентября разместила 3-й выпуск облигаций объемом 3 млрд. руб. по ставке купона 11,5% годовых с офертой через 1,5 года (премия к ОФЗ составила 535 б.п.).

Прайсинг по новому 2-летнему выпуску Группы ЛСР серии 04 предлагает премию к кривой госбумаг на уровне 520-545 б.п. или 45-70 б.п. к собственной кривой, поведенной через выпуск серии 03 (последние котировки по 100,7, УТР 11,23%).

В результате со спекулятивной точки зрения, для инвесторов лояльных к кредитному риску строительной отрасли, параметры выпуска выглядят привлекательно.

**Европлан (—/—/BB-)** планирует 29-30 октября провести сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций 3-й серии номинальным объемом 5 млрд. рублей. К размещению будет предложена часть выпуска на 3 млрд рублей. Техническое размещение 5-летних бондов по открытой подписке на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 1 ноября.

Организаторы: Райффайзенбанк, Sberbank CIB.

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

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

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

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

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

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

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

Европлан, 03	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/—/BB-
Объем эмиссии	5 млрд. рублей (размещается 3 млрд. рублей)
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / 2 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 29-30 октября. Размещение — 1 ноября
Организаторы	Райффайзенбанк, Sberbank CIB
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	11,25-11,75% (УТР 11,57-12,1%)
Спрэды к бенчмаркам	490-545 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем инвесторам, лояльных к риску ЛК, участие в выпуске

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

	ВЭБ-Лизинг	ЛК Уралсиб	Европлан	РТК-ЛИЗИНГ	Каркаде
Рейтинг	—/BBB/BVB	-/-/BB-	-/-/BB-	нет	-/-/В+
Активы	182.4	27.1	20.3	15.8	10.3

Капитал	16.6	2.8	4.9	2.5	1.8
Чистая прибыль	1.9	-2.1	0.6	0.4	0.2
ROAE	11%	-78%	19%	15%	12%

**МКБ (B1/B+/BB-)** объявил о вторичном размещении выпуска серии БО-04 после оферты 19 октября с купоном 10,25% на 1,5 года. Планируется повторно разместить до 5 млн. облигаций номиналом 1 тыс. рублей.

Открыть книгу планируется 15 октября, закрыть – 18 октября в 18:00 мск.

[Книга закрыта](#)

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Отметим, что выпуск МКБ, БО-04 после оферты будет торговаться с премией 400 б.п. к ОФЗ, что, в целом, выглядит по рынку относительно более длинного выпуска БО-05 с дюрацией 1,6 года, который дает 410 б.п. премии к ОФЗ.

Вместе с тем в среднесрочной перспективе данные выпуски выглядят достаточно интересно - можно ожидать роста котировок, как за счет roll down (более короткие ломбардные выпуски МКБ дают 320-360 б.п. в зависимости от дюрации), так и за счет общего снижения кривой МКБ относительно доходности облигаций банков II эшелона по мере переоценки кредитных рисков инвесторами после получения рейтинга BB- от Fitch в июне т.г.

#### МКБ, БО-04

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B1/B+/BB-
Объем эмиссии	до 2 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	1,5 года / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Вторичное размещение. Book-building, формирование книги 15-18 октября. Размещение — 19 октября
Организаторы	Банк Зенит
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	10,25 % (YTM 10,51%)
Спрэды к бенчмаркам	400 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Выпуск выглядит интересно для среднесрочных инвесторов в качестве альтернативы БО-05

#### РСХБ, 17, 18

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Baa1/—/BBB
Объем эмиссии	15 млрд. рублей (2 выпуска)
Срок обращения / оферта / купонный период	10 лет / 2 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 16-18 октября. Размещение — 23 октября
Организаторы	ВТБ Капитал и Сбербанк КИБ
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,45-8,65% (YTP 8,63-8,84%)
Спрэды к бенчмаркам	195-215 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Выпуск выглядит интересно ближе к верхней границе маркетируемого диапазона

**Россельхозбанк (Baa1/—/BBB)** планирует 23 октября начать размещение облигаций 17-й серии объемом 10 млрд рублей.

Заявки инвесторов будут принимать "ВТБ Капитал" и Sberbank CIB ("Сбербанк КИБ") с 11:00 мск 16 октября до 17:00 мск 18 октября.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций находится в диапазоне 8,45-8,65% (YTP 8,63-8,84%) годовых к 2-летней оферте.

Ставка купона установлена в размере 8,35% годовых. К размещению предложен дополнительный выпуск РСХБ, 18 на 5 млрд. руб.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Выпуск РСХБ на 2 года предполагает премию к кривой госбумаг на уровне 195-215 б.п. или 10-30 б.п. к собственной ломбардной кривой, которая на дюрации 1,5-2,5 года лежит на 185 б.п. выше кривой ОФЗ.

Учитывая достаточно большое разнообразие предлагаемых к размещению выпусков и отсутствие «ломбарда» в начале торгов, премия в размере 25-30 б.п. к собственной кривой выглядит обоснованной.

В результате, участие в размещении нового выпуска РСХБ выглядит интересным ближе к верхней границе маркетируемого диапазона доходности.

**Республика Карелия (—/—/BB–)** планирует 23 октября провести размещение облигаций серии 34015 объемом 1,5 млрд. руб. Книга заявок будет открыта с 15 по 17 октября.

Организатор - Сбербанка КИБ.

Ориентир ставки 1-го купона 5-летних облигаций находится в диапазоне 9-9,25% (YTM 9,2-9,47%) годовых при дюрации 2,42 года.

Ставка 1-го купона составила 9,15%, спрос превысил 3 млрд. руб.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Объем государственного внутреннего долга региона на 1 сентября 2012 г. составляет 8,6 млрд. рублей. Бюджет на 2011 год республики Карелия был исполнен по доходам на 35,9 млрд. руб. (в т.ч. 26,1 млрд. руб. – собственные) и по расходам – 36,1 млрд. рублей при дефиците – 0,2 млрд. рублей. Показатель Долг/Собственных доходы находится на консервативном уровне – 33%, что сопоставимо с показателями Чувашии (Ba2/—/BB+) и Тульской области (—/—/BB–), облигации которых торгуются со спрэдом 195-215 б.п. к кривой ОФЗ.

Отметим, что прайсинг по новому выпуску предполагает премию к кривой госбумаг в диапазоне 235-260 б.п. При этом ломбардный выпуск Карелия, 14 с дюрацией 1,74 года торгуется на рынке со спрэдом 225 б.п.

В результате участие в новом размещении выглядит интересно примерно от середины маркируемого диапазона при получении премии к собственной кривой от 20 б.п.

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

	Липецкая обл.	Чувашия	Карелия	Тульская обл.
Рейтинг	—/BB/—	Ba2/—/BB+	—/—/BB–	—/—/BB–
Доходы, млрд руб.	30.9	32.6	35.9	38.9
Расходы, млрд руб.	30.4	34.3	36.1	36.2
Профицит (Дефицит), млрд руб.	0.5	-1.7	-0.2	2.7
Долг, млрд руб.	8.6	5.8	8.6	6.9
Долг/Собств. дох	56%	31%	33%	26%

Карелия, 34015	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/—/BB–
Объем эмиссии	1,5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 15-17 октября. Размещение — 23 октября
Организаторы	Сбербанка КИБ
Примечания	Дюрация 2,42 года
Маркетингуемый диапазон ставки купона	9,0-9,25% (YTM 9,2-9,47%)
Спрэды к бенчмаркам	235-260 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Выпуск выглядит интересно от середины маркируемого диапазона

**Банк Ак Барс (B1/—/BB–)** 8 октября в 10:00 мск откроет книгу заявок на биржевые облигации серии БО-01 объемом 5 млрд рублей. Заявки будет принимать сам банк до 18:00 мск 16 октября.

Техническое размещение облигаций предварительно запланировано на 18 октября, оно пройдет на ФБ ММВБ по открытой подписке.

Ориентир ставки купона находится на уровне 9,1 – 9,5 % (УТР 9.31–9.73%) годовых к оферте через 1 год.

Ставка первого купона установлена в размере 9,65% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Ак Барс Банк является уполномоченным банком Правительства Республики Татарстан по обслуживанию бюджета и играет важную роль в развитии экономики Республики, поддерживая ведущие области промышленности в регионе. Правительство Республики Татарстан (Fitch: «BBB–»/ прогноз «Стабильный»), через министерства, государственные организации и связанные компании контролирует Банк.

Ак Барс Банк – крупнейший банк в Республике Татарстан по активам и капиталу (38% и 49% от общего размера активов и капитала банков РТ соответственно); Банк на 01.07.2012 г. занимает 20-е место по активам среди всех банков России.

Ак Барс Банк демонстрирует высокие темпы роста бизнеса. В 2011 г. по МСФО-отчетности активы Банка выросли на 24%. За 6м2012 г. по РСБУ-отчетности активы выросли на 16%. Банк активно развивает розничный бизнес и входит в число 30 крупнейших розничных банков России. Банк обладает достаточным уровнем собственного капитала (H1=15,0% на 01.09.2012 г.) и хорошей позицией по ликвидности (на начало 2012 г. Ак Барс Банк вступал нетто-кредитором для материнской структуры).

Среди ключевых рисков, которые будут ограничивать интерес инвесторов к новым выпускам облигаций Ак Барс Банка, мы отмечаем относительно высокую концентрацию кредитов по заемщикам, связанным со строительным сектором и кредитов, выданных связанным сторонам. Также в 2011 г. Банк продемонстрировал снижение процентной маржи, что вместе с ростом операционных расходов и убытками по портфелю ценных бумаг привело к отрицательным финансовым результатам по итогам 2011 г. (убыток 3,4 млрд руб.). Также обратим внимание на снижение кредитного рейтинга Банка агентством Moody's в декабре 2011 г. с уровня Ва3 до В1, с сохранением «негативного» прогноза.

Ак Барс Банк по масштабам бизнеса, качеству активов, уровню кредитных рейтингов сравним с банками: Банк Петрокоммерц, Банк Зенит, Банк Уралсиб. На вторичном рынке выпуск облигаций Ак Барс Банка серии 04 торгуется на уровне кривой доходности указанных банков, что отражает восприятие инвесторами рисков Ак Барс Банка на уровне риска данных эмитентов.

В августе – сентябре годовые выпуски Зенита и Петрокоммерца были размещены с премией на уровне 315 б.п. к кривой госбумаг. Текущий прайсинг нового выпуска АК Барса дает 300 – 340 б.п. премии к ОФЗ, в результате чего выпуск выглядит привлекательно от середины маркетируемого диапазона доходности.

АК БАРС БАНК, БО-01	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B1/—/BB–
Объем эмиссии	2 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 8-16 октября. Размещение — 18 октября
Организаторы	Банк Ак Барс
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	9,1 – 9,5 % (УТР 9.31–9.73%) NEW: 9,25-9,75% годовых.
Спрэды к бенчмаркам	300 - 360 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем участвовать в выпуске от середины маркетируемого диапазона

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

	Восточный	Петрокоммерц	МКБ	Зенит	АК Барс Банк	Уралсиб	НОМОС-БАНК
Рейтинг	B1/—/—	B1/B+/—	B1/B+/BB-	Ba3/—/B+	B1/—/BB	B1/BB–/BB–	Ba3/—/BB
Активы	137.1	199.7	232.4	246.7	286,9	432.3	662.1
Капитал	16.2	28.1	25.6	23.9	26,8	50.1	75.7
Чистая прибыль	4.6	0.4	3.9	2.5	-3,4	-4.2	12.1
ROAE	34.4%	1.6%	19.8%	10.9%	-	-	18.5%
H1 на 01.07.2011	11.10%	11.80%	11.06%	12.89%	15,00%	11.57%	11.30%

БИНБАНК, БО-01	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B2/B/—
Объем эмиссии	до 2,5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Вторичное размещение Book-building, формирование книги 9-16 октября. Размещение — 18 октября
Организаторы	АТОН и Сбербанк КИБ
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон цены	99,9 – 99,95 (УТР 10,23–10,56%)
Спрэды к бенчмаркам	425-455 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем участвовать в размещении

**БИНБАНК (B2/B/—)** планирует 18 октября провести вторичное размещение облигаций серии БО-01 с дюрацией 0,2 года (оферта 25.12.2012 г.) в объеме до 2,5 млрд. руб. (номинальный объем выпуска – 3 млрд. руб.). Книга заявок была открыта 9 октября, закрытие книги пройдет 16 октября.

Организаторы – АТОН и Сбербанк КИБ.

Ориентир по доходности вторичного размещения - 10,23%-10,54% годовых (цена 99,90%-99,95%).

Книга закрыта по 99,95 с доходностью 10,23% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Отметим, что БИНБАНК обладает значительными масштабами бизнеса - по МСФО за 1 п/г т.г. активы банка выросли на 15% - до 146 млрд. руб. Также у Банка достаточный запас ликвидности (более 20% активов) для своевременного исполнения обязательств на горизонте до 1 год, а рост кредитного портфеля обеспечивает диверсификацию и улучшение качества кредитного портфеля. Кроме того, в июле S&P повысило рейтинг банка с «B-» до «B» со «стабильным»

прогнозом.

Указанные сильные стороны, а также короткая дюрация выпуска (0,2 года) компенсируют имеющиеся слабости (низкая прибыльность и дефицит капитала).

Прайсинг по вторичному размещению предполагает премию к ОФЗ в размере 425-455 б.п., что находится на уровне спрэдов годовых выпусков Восточный Экспресс, БО-04 (445 б.п.) и ЛОКОБанк, БО-03 (430 б.п.). С учетом короткой дюрации выпуска, прайсинг выглядит интересно даже по нижней границе диапазона.

**Газпромбанк (Baa3/BBB-/—)** с 12:00 мск 15 октября по 17:00 мск 16 октября будет принимать заявки на приобретение облигаций 7-й серии на 10 млрд. рублей.

Техническое размещение облигаций состоится 22 октября. Объем выпуска - 10 млн бумаг номиналом 1 тыс. рублей каждая, бумаги без возможности досрочного погашения, со сроком обращения в 1456 дней.

Ориентир по ставке первого купона составляет 8,5-8,75% (УТР 8,67-8,94%) годовых к оферте через 3 года.

Ставка купона установлена в размере 8,5% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

В пятницу 12 октября Газпромбанк закрыл книгу по 3 выпускам серии 10, 11, 12 общим объемом 30 млрд. руб. со ставкой купона 8,5% годовых. Данный уровень ставки на 3 года предполагает премию к кривой ОФЗ в размере 175 б.п. и дисконт 10-20 б.п. к собственной кривой. По всем признакам данное размещение носило нерыночный характер.

Прайсинг по новому выпуску ГПБ серии соответственно дает премию на уровне 175-205 б.п. к ОФЗ и порядка 10 б.п. к собственной кривой по верхней границе диапазона. На фоне большого предложения облигаций банков I эшелона - ГПБ, РСХБ, Юникредит, а также Почта России – прайсинг Газпромбанка выглядит достаточно агрессивно. В качестве альтернативы рекомендуем обратить внимание на размещение Юникредит банка (—/BBB/BBB+) с ориентиром 9,2-9,5% (УТР 9,41-9,73%) годовых к 2-летней оферте.

Газпромбанк, 07	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Baa3/BBB-/—
Объем эмиссии	10 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	4 года / 3 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 15-16 октября с. Размещение — 22 октября
Организаторы	Газпромбанк
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	8,5-8,75% (УТР 8,67-8,94%)
Спрэды к бенчмаркам	175-205 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Прайсинг выглядит достаточно агрессивно

МРСК Центра, БО-01	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/BB—/—
Объем эмиссии	4 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года /— / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 9-15 октября. Размещение — 17 октября
Организаторы	ВТБ Капитал, Газпромбанк
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	9-9,5% (YTM 9,2-9,73%)
Спрэды к бенчмаркам	215-270 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Участие в выпуске выглядит привлекательным

**МРСК Центра (—/BB—/—)** 9 октября в 11:00 мск планирует открыть book building биржевых облигаций серии БО-01 объемом 4 млрд рублей. Сбор заявок продлится до 17:00 мск 11 октября. Техническое размещение 3-летних бондов пройдет по открытой подписке на ФБ ММВБ 15 октября.

Организаторы: ВТБ Капитал, Газпромбанк.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 9-9,5% (YTM 9,2-9,73%) годовых к погашению через 3 года.

Закрытие книги перенесено на 15 октября, размещение – на 17 октября. Ставка купона установлена в размере 9,0% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

После успешного размещения в сентябре облигаций МОЭСК (Ba2/BB—/—) с купоном 8,8% годовых с новым выпуском выходит вторая крупнейшая распределительная сетевая компания – МРСК Центра.

По итогам 2011 г. МРСК Центра получила выручку в размере 68,1 млрд. руб., EBITDA – 14,8 млрд. руб. при показателе чистый долг / EBITDA в размере 1,3х. Для сравнения, МОЭСК по итогам 2011 г. получила выручку в размере 126,5 млрд. руб., EBITDA – 39,7 млрд. руб. при размере чистого долга 43,9 млрд. руб. (показатель чистый долг/EBITDA – 1,1х). В 2012 г. компания ожидает роста долговой нагрузки до 1,8х в терминах чистый долг/EBITDA.

Выпуск МРСК дает премию 40-90 б.п. к новому выпуску МОЭСК (Ba2/BB—/—). Вместе с тем на фоне претензий НЛМК к МРСК Центра в размере 5,1 млрд. руб. (35% от EBITDA МРСК за 2011 г.) инвесторы могут потребовать дополнительную премию по доходности. На наш взгляд, это будет шанс войти в бумагу с премией, т.к. стратегически кредитное качество МРСК Центра – это, в первую очередь, кредитный риск МРСК Холдинга, который контролируется государством и находится в управлении у ФСК. Кроме того существует вероятность для МРСК оспорить решение суда относительно претензий металлургической компании.

**Акрон (B1/—/B+)** планирует 10 октября в 11:00 мск начать book building биржевых облигаций серии БО-01 объемом 5 млрд рублей.

Сбор заявок продлится до 16:00 мск 12 октября. Техническое размещение 3-летних бондов пройдет по открытой подписке на ФБ ММВБ 16 октября.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 9,75-10,25% (YTM 9,99-10,51%) годовых к погашению через 3 года.

Ставка купона установлена в размере 9,75% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Производитель минеральных удобрений – Акрон – вышел на рынок с новым 3-летним займом. В сегменте «металлургия и горнодобыча», на наш взгляд, Акрон можно сопоставить с облигациями Евраз (Ba3/B+/BB—).

Акрон по итогам 2011 г. получил выручку в размере \$2,2 млрд., EBITDA - \$0,7 млрд. при показателе чистый долг / EBITDA на уровне 1,7х. Выручка Евраз за тот же период составила \$16,4 млрд. EBITDA - \$2,9 млрд. при показателе чистый долг / EBITDA - 2,2х (по итогам I п/г 2012 г. данный показатель снизился до 2,0х).

Прайсинг нового выпуска Акрона предполагает премию к кривой госбумаг в диапазоне 295 – 345 б.п., тогда как выпуски Евраз с дюрацией 2,6 лет котируются со спрэдом к кривой госбумаг на уровне 300-320 б.п. В этом ключе, учитывая более высокие кредитные рейтинги Евраз, участие в выпуске выглядит оправданным лишь по верхней границе маркетингуемого диапазона доходности облигаций Акрона.

Акрон, БО-01	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B1/—/B+
Объем эмиссии	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Вторичное размещение. Book-building, формирование книги 10-12 октября. Размещение — 16 октября
Организаторы	ВТБ Капитал, Связь-банк
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	9,75-10,25% (YTM 9,99-10,51%)
Спрэды к бенчмаркам	295 - 345 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	участие в выпуске выглядит оправданным лишь по верхней границе маркетингуемого диапазона

PCГ-Финанс, 02	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/В/—
Объем эмиссии	2,5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1,5 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building формирование книги 3-12 октября, размещение 16 октября
Организаторы	Уралсиб Кэпитал
Поручительство	RSG International Ltd.
Маркетируемый диапазон ставки купона	13,25-13,75% (УТР 13,69-14,22%)
Спрэды к бенчмаркам	720-770 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем участвовать в выпуске

**PCГ-Финанс (—/В/—)** (SPV-компания строительного холдинга «Ренова СтройГрупп») 3 октября открыла книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций 2-й серии объемом 2,5 млрд рублей. Заявки принимаются до 15:00 мск 12 октября. Техническое размещение выпуска предварительно запланировано на 16 октября.

Организатор - Уралсиб Кэпитал.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 13,25-13,75% (УТР 13,69-14,22%) годовых к 1,5-годовой оферте.

Ставка купона установлена в размере 13,75% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Ренова-СтройГрупп, специализирующаяся на проектах «комплексного освоения территорий», занимает 1 место среди российских девелоперов по объему портфеля проектов (22,8 млн. кв.м.) и 9 место по итогам 2011 г. по объему введенных площадей (223 тыс. кв. м).

По итогам 2011 г. Группа получила \$365 млн. выручки,

ЕБИТДА составила \$96 млн., показатель чистый долг/ЕБИТДА составил 3,2х. В 2012 -2013 гг. Группа планирует удерживать данный показатель в диапазоне 3,0-3,5х.

Отметим, Группа ЛСР (В2/—/В) 14 сентября разместила 1,5-летний выпуск облигаций с купоном 11,5% годовых при премии 535 б.п. к кривой ОФЗ.

ЛСР по масштабам бизнеса существенно превосходит PCГ - по итогам I п/г 2012 г. по МСФО Группа ЛСР получила выручку в размере 22,8 млрд. руб., ЕБИТДА — 4,7 млрд. руб. при сопоставимом уровне долговой нагрузки (3,2х в терминах чистый долг/ЕБИТДА). За счет диверсификации бизнеса ЛСР (девелопмент, строительство, производство строительных материалов) и больших масштабов бизнеса Группа имеет кредитный рейтинг на 1 ступень выше по сравнению с PCГ.

Текущий прайсинг PCГ предполагает премию к кривой ОФЗ на уровне 720-770 б.п. и порядка 185-235 б.п. премии к новому выпуску ЛСР, 03. Данный уровень премии за более низкий рейтинг PCГ, на наш взгляд, выглядит интересно.

**Татфондбанк (В3/—/—)** планирует 9 октября в 12:00 мск начать сбор заявок инвесторов на биржевые облигации серии БО-06 объемом 2 млрд. рублей.

Заявки будут принимать "ВТБ Капитал", Промсвязьбанк и ГК "Регион" до 17:00 мск 11 октября. Техническое размещение 3-летних бондов по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 16 октября.

Ориентир ставки 1-го купона установлен в диапазоне 12,75-13% (УТР 13,16-13,42%) годовых к оферте через 1 год.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Активы Татфондбанка на 01.07.2012 г. составили 88,7 млрд руб., что соответствует 32% роста г/г. Согласно данным РБК.Рейтинг, Татфондбанк усилил свои позиции в рейтинге 100 крупнейших банков России, поднявшись с 67-го до 63-го места за период с 01.07.2011 г. по 01.07.2012 г. Высокие темпы роста Татфондбанка обеспечиваются благодаря реализации активной стратегии развития розничного бизнеса.

Кредитный портфель Татфондбанка (за минусом РВП) на 01.07.2012 г. вырос до 59,3 млрд руб. (+33% г/г). В структуре кредитного портфеля мы отмечаем положительную динамику опережающего роста кредитов МСБ и физическим лицам, что должно обеспечить в перспективе улучшение диверсификации активов и повышение маржинальности Банка. Объем кредитов, выданных физическим лицам за период с 01.07.2011 г. по 01.07.2012 г., вырос почти в четыре раза - с 3,2 до 12,5 млрд руб. Кредиты МСБ выросли в два раза - 2,0 до 4,0 млрд руб. Рост корпоративного кредитного портфеля составил 13%.

Татфондбанк, БО-06	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	В3/—/—
Объем эмиссии	2 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 9-11 октября. Размещение — 16 октября
Организаторы	ВТБ Капитал, Промсвязьбанк и ГК «Регион»
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	12,75-13% (УТР 13,16-13,42%)
Спрэды к бенчмаркам	690 – 715 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Участие в выпуске выглядит привлекательным

Обеспеченность собственным капиталом Татфондбанка на фоне высоких темпов роста активов в 2011 г. и первом полугодии 2012 г. снижалась. Вместе с этим, мы отмечаем, что реализованное в августе увеличение акционерного капитала на 1,3 млрд руб., а также запланированное на декабрь текущего года привлечение субординированного депозита от акционеров на 1,5 млрд. руб. позволит повысить капитализацию до комфортного значения.

Рост работающих активов обеспечил рост доходов Татфондбанка. Показатели рентабельности Татфондбанка несколько отстают от бенчмарков, вместе с этим, мы отмечаем рост чистых процентных и комиссионных доходов и чистой прибыли Банка за 6м2012 г. на 45% и 21% соответственно (г/г).

Доходность нового выпуска облигаций Татфондбанка серии БО-6 (УТР 13,16 – 13,42%) содержит премию к кривой ОФЗ в размере 690-715 б.п. и премию 50-75 б.п. к собственной кривой доходности обращающихся займов. Обозначенный уровень премии является максимальным среди идущих первичных размещений, что на фоне усиления кредитного профиля Банка выглядит интересно для покупки

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

	Первобанк	НОТА-Банк	ЛОКО-БАНК	Запсиб-комбанк	Татфонд-банк	Новиком-банк	Восточный
Рейтинг (M/S&P/F)	B3/—/—	B3/—/—	B2/-/B+	-/B+/-	B3/—/—	B2/—/—	B1/—/—
Активы	36 708	52 368	60 172	74 385	78 874	98 582	137 120
Рост Активов за 2011 г.	15%	71%	20%	20%	31%	57%	52%
Кредиты	17 564	22 138	35 100	44 385	51 808	45 648	107 441
Средства ФЛ	12 884	2 192	10 588	30 921	29 335	12 324	94 508
Средства ЮЛ	9 246	42 188	17 964	32 471	10 557	45 325	11 527
Собственный капитал	4 871	3 740	7 071	7 050	6 441	6 273	16 211
Чистая прибыль за 2010 г.	275	530	806	444	324	632	2209
Чистая прибыль за 2011г.	158	1 168	1 005	1 275	23	290	4 605
ROAE	3.2%	31.2%	14.2%	18.1%	0.4%	4.7%	34.4%
H1 на 01.07.2012	13.3%	11.5%	11.9%	11.6%	10.8%	11.4%	11.1%

**ВЭБ (Ваа1/BBB/BBB)** в 10:00 мск 1 октября начал прием заявок от потенциальных покупателей облигаций 18-й серии на 10 млрд рублей, говорится в сообщении ВЭБа. Прием заявок заканчивается в 15:00 мск 10 октября.

Организаторами размещения выступают "ВТБ Капитал", Газпромбанк и "ВЭБ Капитал".

Предполагаемый диапазон доходности к оферте 8,94 – 9,15% (купон 8,75 – 8,95%).

Новый ориентир – 8,75 – 8,85% (УТР 8,94 – 9,05%) годовых.

Ставка купона составила 8,55% годовых, к размещению предложен дополнительный выпуск ВЭБ, 19 с аналогичными параметрами.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

В секторе облигаций с дюрацией более 2 лет даже в I эшелоне корпоративного сегмента ликвидность остается низкой – bid/ask-спрэды составляют более фигуры, что затрудняет прайсинг длинных бумаг.

Ближайшие выпуски ВЭБа серии 21 и 09 с дюрацией 2,3 и 3,1 года соответственно по бидам торгуются с премией к кривой госбумаг на уровне 180-185 б.п.

Соответственно, прайсинг по 3-летнему новому выпуску ВЭБ, 18 предполагает премию к кривой госбумаг на уровне 195-205 б.п. или порядка 15-25 б.п. к собственной кривой.

На наш взгляд, для стратегических инвесторов в преддверии либерализации рынка облигаций покупка облигаций ВЭБа может быть интересна ближе к верхней границе нового маркируемого диапазона. Для сравнения, новые 3-летние выпуски НОВАТЭКа (Ваа3/BBB-/BBB-) также были размещены с премией в размере 25 б.п. к кривой облигаций I эшелона.

#### ВЭБ, 18

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ваа1/BBB/BBB
Объем эмиссии	10 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	20 лет / 3 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 1-10 октября. Размещение — 12 октября
Организаторы	ВТБ Капитал, ВЭБ Капитал, ГПБ
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	8,75 – 8,95 % (УТР 8.94–9.15%) NEW: 8,75 – 8,85% (УТР 8,94 – 9,05%)
Спрэды к бенчмаркам	190 - 210 б.п. к кривой ОФЗ NEW: 195-205 б.п. к ОФЗ
Рекомендация	для стратегических инвесторов участие в выпуске ближе к верхней границе диапазона выглядит интересно

НОВИКОМБАНК, БО-04	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B2/—/—
Объем эмиссии	2 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 4-9 октября. Размещение — 11 октября
Организаторы	ВТБ Капитал, Промсвязьбанк, Росбанк
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	10,0-10,5% (УТР 10,25-10,78%)
Спрэды к бенчмаркам	390-440 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем участвовать в выпуске

**Новикомбанк (B2/—/—)** планирует 4 сентября начать сбор заявок инвесторов на биржевые облигации серии БО-04 объемом 2 млрд. рублей. Техническое размещение 3-летних бондов по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 11 октября.

Заявки будут принимать ВТБ Капитал, Промсвязьбанк и Росбанк до 17:00 мск 9 октября.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 10,0-10,5% (УТР 10,25-10,78%) годовых к оферте через год.

Ставка купона установлена в размере 10,25% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

НОВИКОМБАНК реализует агрессивную стратегию наращивания бизнеса с крупнейшими российскими корпорациями (ГК Ростехнологии, Рособоронэкспорт, ФГУП ЦАГИ, НГК Итера, Транснефть, Зарубежнефть), что обеспечивает опережающие темпы роста по сравнению со среднеотраслевыми показателями.

Активы НОВИКОМБАНКа, по МСФО отчетности на 01.07.2012 г., составили 102 млрд руб. За последние пять лет активы Банка выросли в четыре раза. За период с 01.01.2011 г. по 01.07.2012 г. НОВИКОМБАНК в рейтинге российских банков по размеру активов (РБК.Рейтинг) усилил свои позиции с 80-го до 44-го места. Поддерживая высокие темпы роста, в среднесрочной перспективе Банк планирует войти в топ-30 крупнейших банков России.

В Совет Директоров НОВИКОМБАНКа входят руководители следующих компаний - ГК Ростехнологии, НГК Итера, Транснефть, ФГУП ЦАГИ, ВЭБ. Конечным контролем над Банком обладает Президент Банка И.Н. Губин, который контролирует 82,4% акций НОВИКОМБАНКа. 17,6% уставного капитала принадлежит ГК Ростехнологии.

Собственный капитал НОВИКОМБАНКа на 01.08.2012 г. (по методике ЦБ РФ) составил 13,6 млрд руб., показатель Н1=11,80%. В апреле и июле 2012 г. Банк привлек от ОАО «Рособоронэкспорт» новые субординированные займы на сумму \$50 млн каждый со сроками погашения в 2017 г. Помимо этого у НОВИКОМБАНКа имеются субординированные займы от ГК Ростехнологии, ВЭБа, НГК Итера со сроками погашения до 2020 г.

Кредитный портфель НОВИКОМБАНКа растет и характеризуется высоким качеством. В 2011 г. Банк увеличил кредитный портфель на 80%. Согласно РСБУ-отчетности, просроченная задолженность (более чем на 1 день) по кредитам клиентов НОВИКОМБАНКа достигла пика летом 2010 г., составив 7,6% от кредитного портфеля, а на 01.08.2012 г. данный показатель снизился до 1,9%. Показатели рентабельности НОВИКОМБАНКа отстают от бенчмарков, вместе с тем, мы отмечаем, что банк успешно наращивает капитализацию за счет средств акционеров первого уровня и привлечения субординированных займов.

Маркетируемый уровень доходности в диапазоне 10,25 – 10,78% годовых к оферте через один год предполагает премию 40 - 95 б.п. к доходности собственных обращающихся выпусков НОВИКОМБАНКа и премию 390-440 б.п. к кривой доходности ОФЗ, что, на наш взгляд, интересно для широкого круга инвесторов, предпочитающих вложения в консервативные инструменты.

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

	Первобанк	НОТА-Банк	ЛОКО-БАНК	Запси-комбанк	Татфонд-банк	Новиком-банк	Восточный
Рейтинг (M/S&P/F)	B3/—/—	B3/—/—	B2/-B+	-/B+/-	B3/—/—	B2/—/—	B1/—/—
Активы	36 708	52 368	60 172	74 385	78 874	98 582	137 120
Рост Активов за 2011 г.	15%	71%	20%	20%	31%	57%	52%
Кредиты	17 564	22 138	35 100	44 385	51 808	45 648	107 441
Собственный капитал	4 871	3 740	7 071	7 050	6 441	6 273	16 211
Чистая прибыль за 2010 г.	275	530	806	444	324	632	2209
Чистая прибыль за 2011 г.	158	1 168	1 005	1 275	23	290	4 605
ROAE	3.2%	31.2%	14.2%	18.1%	0.4%	4.7%	34.4%
Н1 на 01.07.2012	13.3%	11.5%	11.9%	11.6%	10.8%	11.4%	11.1%

**НОВАТЭК (Ваа3/BBB-/BBB-)** 8 октября начал сбор заявок инвесторов на биржевые облигации серии БО-02, БО-03 и БО-04 общим объемом 20 млрд. рублей.

Заявки будут принимать Газпромбанк и Сбербанк КИБ до 9 октября. Техническое размещение 3-летних бондов по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 15 октября.

Ориентир ставки 1-го купона установлен в диапазоне 8,60% – 8,85% (УТМ 8,78% – 9,05%) годовых к погашению через 3 года.

Ставка купона установлена в размере 8,35% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Отметим, что 27 сентября агентство Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента НОВАТЭК в иностранной и национальной валюте на уровне "BBB-" со «стабильным» прогнозом.

В релизе отмечается, что развитие проекта "Ямал СПГ" является важнейшим рейтинговым фактором, влияющим на будущий бизнес-профиль "НОВАТЭКа". Fitch ожидает, что этот проект обеспечит географическую диверсификацию добычи и предоставит потенциальные новые каналы сбыта, что окажет позитивное воздействие на бизнес компании. Также Fitch считает, что растущая налоговая нагрузка окажет ограниченное отрицательное воздействие на прибыль компании, и ожидает, что это будет компенсировано растущими внутренними ценами на газ и, как следствие, не приведет к негативному рейтинговому действию.

По итогам I п/г 2012 г. показатель чистый долг / нормализованная EBITDA НОВАТЭКа остался в консервативной зоне, составив 0,9х. В целом кредитный профиль газовой компании соответствует показателям эмитентов I эшелона – ГПН, ЛУКОЙЛ, ФСК ЕЭС, чьи облигации на рынке торгуются с премией к кривой ОФЗ на уровне 125-135 б.п. Выпуск НОВАТЭК, БО-01 с дюрацией 0,72 года также дает порядка 130 б.п. премии к кривой госбумаг.

При этом новый выпуск НОВАТЭКа предполагает премию к кривой ОФЗ в диапазоне 175-200 б.п. или порядка 45-70 б.п. к кривой облигаций I эшелона сегмента «нефтегаз и энергетика». На наш взгляд, данные уровни прайсинга выглядят привлекательно для участия в новом выпуске НОВАТЭКа.

#### НОВАТЭК, БО-02, БО-03, БО-04

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ваа3/BBB-/BBB-
Объем эмиссии	20 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 8-9 октября. Размещение — 15 октября
Организаторы	Газпромбанк и Сбербанк КИБ
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	8,6% – 8,85% (УТМ 8,78% – 9,05%)
Спрэды к бенчмаркам	175 – 200 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Участие в выпуске выглядит привлекательным

#### КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК, БО-03

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ва3/—/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 2 – 5 октября. Размещение — 9 октября
Организаторы	АЛЬФА-БАНК, Сбербанк КИБ, Промсвязьбанк, Банк ЗЕНИТ
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	9,75 – 10,25% (УТР 9,99 – 10,51%)
Спрэды к бенчмаркам	365-415 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Параметры выпуска выглядят привлекательно

**КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК (Ва3/—/BB-)** со 2 по 5 октября откроет книгу заявок на покупку облигаций серии БО-03 на 5 млрд. рублей. Расчеты по сделке пройдут 9 октября.

Организируют выпуск АЛЬФА-БАНК, Сбербанк КИБ, Промсвязьбанк, Банк ЗЕНИТ.

Ориентир по ставке купона находится в диапазоне 9,75 – 10,25% (УТР 9,99 – 10,51%) годовых к оферте через 1 год.

Ставка 1-го купона бондов БО-03 - 9,8% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК (КЕБ) является частью международной финансовой Группы FIBA, осуществляющей свою деятельность в 14 странах мира. Бизнес-модель КЕБ предполагает его развитие как универсального института с приоритетом на развитие розничного бизнеса.

По МСФО-отчетности на 30.06.2012 г. Банк обладал активами в размере 102,4 млрд руб., чистая прибыль Банка за 6м2012 г. составила 1,3 млрд руб. Согласно данным РБК.Рейтинг на

01.07.2012 г. Банк занимает 41-е место по активам и 38-е место по прибыли среди крупнейших банков России. КЕБ традиционно демонстрирует высокие показатели рентабельности, что обусловлено концентрацией на высоко маржинальном розничном кредитовании. Кредиты физическим лицам на 30.06.2012 г. составляли 63,4 млрд руб. или 74% от кредитного портфеля Банка до вычета РВП.

Высокая прибыльность Банка обеспечивает рост капитализации. Показатель достаточности капитала Н1=14,2% на 01.07.2012 г., что является вполне комфортным уровнем.

Кредит Европа Банк по размеру активов заметно уступает банкам с рейтингом на уровне «BB», что отражается в премии кривой облигаций КЕБ к крупным банкам II эшелона (НОМОС, Зенит, Петрокоммерц, Уралсиб и пр.) в размере 65 б.п. при 355 б.п. премии к ОФЗ по наиболее ликвидному выпуску КЕБ, БО-02 с дюрацией 1,3 года.

Новый выпуск облигаций Банка предполагает премию на уровне 365-415 б.п. к ОФЗ и 10-60 б.п. к собственной кривой.

При позиционировании выпуска КЕБ серии БО-3, мы также обращаем внимание на итоги состоявшегося 25.09.2012 г. размещения займа МКБ серии БО-02 со ставкой 9,75% годовых. КЕБ и МКБ имеют одинаковые кредитные рейтинги от Fitch, а кредитный рейтинг Moody's у КЕБ на одну ступень выше, чем у МКБ. Учитывая сопоставимый уровень кредитного риска, справедливый уровень ставки купона нового займа КЕБ серии БО-3, по нашему мнению, соответствует уровню 9,75% годовых (нижняя граница маркируемого диапазона).

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

	КЕБ	ОТП Банк	Петрокоммерц	МКБ	Зенит	АК Барс Банк	Уралсиб	НОМОС-БАНК
Рейтинг	Ba3/—/BB-	Ba2/—/BB	Ba3/B+/-	B1/B+/BB-	Ba3/—/B+	B1/—/BB	B1/BB-/BB-	Ba3/—/BB
Активы	97,9	116,9	199,7	232,4	246,7	286,9	432,3	662,1
Капитал	16,0	19,9	28,1	25,6	23,9	26,8	50,1	75,7
Чистая прибыль	2,8	5,5	0,4	3,9	2,5	-3,4	-4,2	12,1
ROAE	18,2%	31,7%	1,6%	19,8%	10,9%	-	-	18,5%
Н1 на 01.07.2011	14,2%	18,2%	11,80%	11,06%	12,89%	15,00%	11,57%	11,30%

**Меткомбанк (г.Череповец) (B2/—/—)** 25 сентября начал сбор заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-05 объемом 1,5 млрд. рублей. Банк принимает заявки до 15:00 мск 5 октября. Техническое размещение 3-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 9 октября.

Организаторы: Газпромбанк, ВТБ Капитал и Россельхозбанк.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 12,0-12,25% (УТР 12,36% -12,63%) годовых к оферте через год.

Ставка купона установлена в размере 11,75% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Меткомбанк принадлежит Алексею Мордашову – собственнику «Северстали». (Кредитный рейтинг «BB+» Прогноз — «Стабильный»). На текущий момент Банк ставит перед собой цель ухода от экзотической модели бизнеса при диверсификации активов и пассивов.

Напомним, 25 сентября Первобанк (B3/—/—), мажоритарным акционером которого является Михельсон Л.В., ключевой акционер и глава газовой компании НОВАТЭК (Ba3/BBB-/BBB-) и нефтехимической корпорации СИБУР (Ba2/—/BB+), разместил годовой выпуск облигаций с купоном 11% годовых. При этом банки имеют сопоставимый объем активов и практически одинаковый портфель кредитов. Кроме того, Меткомбанк имеет рейтинг на 1 ступень выше по сравнению с Первобанком.

Прайсинг по новому выпуску Меткомбанка предполагает премию на уровне 600-630 б.п. к кривой ОФЗ и 105-135 б.п. премии относительно нового выпуска Первобанка, в результате чего выпуск выглядит интересно для инвесторов, лояльных к риску Меткомбанка. Вместе с тем для более широкого круга инвесторов рекомендуем обратить внимание на выпуски Запсибкомбанк, БО-02 (—/B+/-) и Ренессанс Капитал, БО-02 (B2/B/B), которые дают порядка 610-625 б.п. премии к кривой ОФЗ при больших масштабах и рентабельности бизнеса кредитных организаций.

Меткомбанк, БО-05	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B2/—/—
Объем эмиссии	1,5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 25 сентября – 5 октября. Размещение — 9 октября
Организаторы	Газпромбанк, ВТБ Капитал и Россельхозбанк
Примечания	—
Маркируемый диапазон ставки купона	12,0-12,25% (УТР 12,36% -12,63%)
Спрэды к бенчмаркам	600-630 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Прайсинг выглядит интересно для инвесторов лояльных к риску Меткомбанка

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

	Меткомбанк (Череповец)	Первобанк	Ренессанс Капитал	ЛОКО- БАНК	Запсиб- комбанк	Татфонд- банк	Новиком- банк
Рейтинг (M/S&P/F)	B2/—/—	B3/—/—	B2/B/B	B2-/B+	-/B+/-	B3/—/—	B2/—/—
Активы	25 075	36 708	61 593	60 172	74 385	78 874	98 582
Рост Активов за 2011 г.	27%	15%	51%	20%	20%	31%	57%
Кредиты	17 564	17 564	49 845	35 100	44 385	51 808	45 648
Средства ФЛ	3 967	12 884	29 746	10 588	30 921	29 335	12 324
Средства ЮЛ	15 981	9 246	1 969	17 964	32 471	10 557	45 325
Собственный капитал	2 260	4 871	13 593	7 071	7 050	6 441	6 273
Чистая прибыль за 2010 г.	252	275	1565	806	444	324	632
Чистая прибыль за 2011 г.	159	158	2 686	1 005	1 275	23	290
ROAE	7.3%	3.2%	19.8%	14.2%	18.1%	0.4%	4.7%
H1 на 01.07.2012	11.3%	13.3%	13.6%	11.9%	11.6%	10.8%	11.4%

**Мегафон Финанс, 05**

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ваа3/BBB-/BB+ (поручителя)
Объем эмиссии	10 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	10 лет / 2 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 3-4 октября. Размещение — 11 октября
Организаторы	Сбербанка КИБ, ВТБ Капитал
Поручитель	Мегафон
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,20-8,45% (УТР 8,37-8,63%)
Спрэды к бенчмаркам	160-185 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Прайсинг выглядит интересно

**Мегафон Финанс (SPV Мегафон (Ваа3/BBB-/BB+))**

планирует 11 октября начать размещение облигаций 5-й серии объемом 10 млрд. рублей. Сбор заявок инвесторов будет проходить с 3 по 4 октября.

Организаторы: Сбербанка КИБ, ВТБ Капитал.

Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 8,20-8,45% (УТР 8,37-8,63%) годовых к 2-летней оферте.

Финальный купон – 8,05% годовых.

**КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ**

Мегафон - второй крупнейший оператор мобильной связи в России с количеством абонентов более 62 млн.

По кредитному профилю Мегафон сопоставим с другим представителем «большой тройки» операторов мобильной связи – МТС. Так, по итогам I п/г 2012 г. Мегафон получил выручку в размере 130 млрд. руб., OIBTDA – 54 млрд. руб. при рентабельности OIBTDA на уровне 41% и показателе чистый долг / OIBTDA – 1,5x. Выручка МТС, соответственно, составила \$6,1 млрд., OIBTDA - \$2,6 млрд., рентабельность

OIBTDA - 43% и показатель чистый долг / OIBTDA – 1,2x.

Прайсинг нового выпуска Мегафона предполагает премию к кривой ОФЗ в диапазоне 160-186 б.п., ломбардные выпуски МТС торгуются на рынке с премией 160-170 б.п.

На наш взгляд, прайсинг выпуска Мегафона на уровне кривой МТС выглядит достаточно интересно, учитывая инвестиционный уровень рейтингов сотового оператора. Кроме того в среднесрочной перспективе при включении облигаций в ломбардный список ЦБ ожидаем расширения базы инвесторов и открытия новых лимитов на облигации с инвестиционным уровнем рейтинга при целевом сужении спреда к кривой госбумаг до 120-130 б.п.

**ФК ОТКРЫТИЕ (—/—/—)** назначило на 5 октября 2012 года дату начала размещения облигаций серии 03 на сумму 7 млрд рублей. Размещение будет проходить в формате букбилдинг. Книга заявок на покупку бумаг открыта с 27 сентября. Прием заявок закончится в 15:00 3 октября 2012 года.

Организатор: ФК ОТКРЫТИЕ.

Индикативная ставка первого купона находится в диапазоне 10,25-10,75% (УТР 10,65-11,19%) годовых к годовой оферте.

Ставка купона установлена в размере 10,25% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

В состав Финансовой Корпорации ОТКРЫТИЕ входят: Коммерческий Банк, Инвестиционный Банк, Брокерский дом, Управляющая Компания, Страховая Компания и Долговой Центр.

Общий объем активов Корпорации по МСФО по итогам 2011 г. составлял 240,3 млрд. руб., из которых около 70% приходилось на Банк ОТКРЫТИЕ (рейтинг В от Fitch).

Облигации универсальных банков с данным уровнем рейтинга торгуются со спрэдом к ОФЗ на уровне 420 б.п., тогда как бонды розничных банков предлагают уже от 600 б.п. премии. Прайсинг по выпуску ФК Открытия дает порядка 435-490 б.п. премии, что ближе к уровню универсальных банков. Вместе с тем у Корпорации отсутствует рейтинг от международных агентств, а доля бизнеса, выходящая за рамки Банка ОТКРЫТИЕ, лишь увеличивает кредитные риски по бонду. В результате, на наш взгляд, прайсинг по новому выпуску ФК ОТКРЫТИЕ выглядит не интересно, и, скорее всего, носит нерыночный характер в рамках финансирования сделки с НОМОСом.

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

	<b>ФК ОТКРЫТИЕ</b>	<b>ОТП Банк</b>	<b>Петрокоммерц</b>	<b>МКБ</b>	<b>Зенит</b>	<b>АК Барс Банк</b>	<b>Уралсиб</b>	<b>НОМОС-БАНК</b>
Рейтинг	—/—/—	Ba2/—/BB	Ba3/B+/—	B1/B+/BB-	Ba3/—/B+	B1/—/BB	B1/BB—/BB-	Ba3/—/BB
Активы	240,3	116,9	199,7	232,4	246,7	286,9	432,3	662,1
Капитал	16,4	19,9	28,1	25,6	23,9	26,8	50,1	75,7
Чистая прибыль	-0,07	5,5	0,4	3,9	2,5	-3,4	-4,2	12,1
ROAE	-	31,7%	1,6%	19,8%	10,9%	-	-	18,5%
H1 на 01.07.2011	-	18,2%	11,80%	11,06%	12,89%	15,00%	11,57%	11,30%

#### ФК ОТКРЫТИЕ, 03

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/—/—
Объем эмиссии	7 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / 1 год / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 27 сентября – 3 октября. Размещение — 5 октября
Организаторы	ФК ОТКРЫТИЕ
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	10,25-10,75% (УТР 10,65-11,19%)
Спрэды к бенчмаркам	435-490 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Прайсинг выглядит неинтересно

#### Банк Санкт-Петербург, БО-08

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba3/—/—
Объем эмиссии	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 1 – 2 октября. Размещение — 8 октября
Организаторы	Сбербанк КИБ, Газпромбанк
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	9,15-9,65% (УТР 9,36-9,88%)
Спрэды к бенчмаркам	305-360 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем участвовать в выпуске ближе к верхней границе маркетируемого диапазона доходности

**Банк Санкт-Петербург (Ba3/—/—)** 1 октября планирует начать сбор заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-08 объемом 5 млрд. рублей. Сбор заявок продолжится до 2 октября. Техническое размещение 3-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 8 октября.

Организаторы: Сбербанк КИБ, Газпромбанк.

Индикативная ставка купона находится в диапазоне 9,15-9,65% (УТР 9,36-9,88%) годовых к оферте через 1 год.

Ставка купона установлена в размере 9,5% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Банк Санкт-Петербург по масштабам бизнеса и кредитному профилю сопоставим с таким банками II эшелона, как Банк Зенит, Уралсиб и АК Барс.

Вместе с тем стоит отметить, что после достаточно успешного 2011 г. финансовые результаты Банка за I п/г 2012 г. выглядят слабыми. В частности, Банк Санкт-Петербург показал снижение чистого процентного дохода на 12% (г/г) – до 6

млрд. руб.; на фоне трехкратного роста резервов, убытков от операций с ценными бумагами и роста административных расходов чистая прибыль за п/г упала в 19 раз – до 237 млн. руб. Кроме того низкий уровень обеспеченности капитала (Н1 по итогам 2011 г. – 11,7%) сдерживает рост кредитного портфеля банка, который за полугодие составил 5,6%.

Облигации банков II эшелона с дюрацией около года торгуются с премией около 290 б.п. к ОФЗ по ломбардным бумагам и 305 б.п. – по бумагам еще не включенным в «ломбард» (Зенит, 8). Также, для сравнения, новый выпуск АК Барс Банка с годовой офертой маркируется с купоном на 5-15 б.п. ниже прайсинга Банка Санкт-Петербург (9,1 – 9,5 % (УТР 9.31–9.73%) годовых). На наш взгляд, учитывая слабые результаты Банка за I п/г 2012 г., участие в выпуске интересно с купоном от 9,4-9,5% годовых (ближе к верхней границе прайсинга).

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

	Петроком-мерц	МКБ	Зенит	АК Барс Банк	Банк Санкт-Петербург	Уралсиб	НОМОС-БАНК
Рейтинг	Вa3/В+/-	В1/В+/ВВ-	Вa3/-/В+	В1/-/ВВ	Вa3/-/—	В1/ВВ-/ВВ-	Вa3/-/ВВ
Активы	199.7	232.4	246.7	286,9	330	432.3	662.1
Капитал	28.1	25.6	23.9	26,8	40	50.1	75.7
Чистая прибыль	0.4	3.9	2.5	-3,4	5.9	-4.2	12.1
ROAE	1.6%	19.8%	10.9%	-	17.2%	-	18.5%
Н1 на 01.07.2011	11.8%	11.1%	12.9%	15,00%	11.7%	11.6%	11.3%

**Республика Марий Эл (—/—/ВВ)** планирует 27 сентября открыть книгу заявок на 3-летние облигации в объеме 1,5 млрд. руб. Заявки предварительно будут приниматься до 1 октября, размещение на ФБ ММВБ запланировано на 4 октября. Организатор: Сбербанк КИБ.

Ориентир ставки первого купона составляет 8,98-9,21% (УТМ 9,10-9,35%) годовых. Выпуск имеет амортизационную структуру; дюрация составляет 1,99 года.

Ставка купона установлена в размере 9,21% годовых.

Марий Эл, 34006	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/—/ВВ
Объем эмиссии	1,5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / — / 3 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building 27 сентября – 1 октября, размещение 4 октября
Организаторы	Сбербанк КИБ
Амортизация	20% - в дату выплаты 4 купона, по 40% - в даты выплаты 8 и 12 купона
Маркетингуемый диапазон ставки купона	8,98-9,21% (УТМ 9,10-9,35%)
Спрэды к бенчмаркам	230-255 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Выпуск интересен по верхней границе маркетингуемого диапазона

**КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ**

Бюджетные доходы Марий Эл по итогам 2011 г. составили 18,4 млрд. руб. при дефиците бюджета в размере 1,2 млрд. руб. Среди эмитентов-регионов, чьи облигации были размещены за последние месяцы, по размеру бюджета Марий Эл сопоставима с Республикой Хакасия (15,6 млрд. руб. доходов за 2011 г.). Однако, несмотря на более высокий кредитный рейтинг, долговая нагрузка Марий Эл одна из самых высоких в сегменте – показатель Долг / Собственные доходы составляет 69% при 38% у Хакасии и 25%-44% у остальных «ВВ-регионов». Прайсинг по выпуску Марий Эл предполагает премию к ОФЗ на уровне 230-255 б.п., тогда как выпуск Хакасия, 02, включенный в «ломбард», при сопоставимой дюрации торгуется на уровне 100,25, что соответствует премии к ОФЗ в размере 260 б.п. На наш взгляд облигации регионов должны торговаться примерно на одном уровне, в результате чего участие в выпуске Марий Эл, 06 интересно по верхней границе маркетингуемого диапазона. При этом мы подтверждаем рекомендацию «покупать» по выпуску Хакасия, 02.

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

	Марий Эл	Хакасия	Чувашия	Тюльская обл.	Ярославская обл.	Новосибирск	Белгородская обл.
Рейтинг	—/—/ВВ	—/—/ВВ-	Вa2/-/—	—/—/ВВ-	—/—/ВВ	—/ВВ/—	Вa1/-/—
Доходы, млрд руб.	18.4	15.6	32.6	38.9	42,8	33.9	67.4
Расходы, млрд руб.	19.6	18.2	34.3	36.2	44,1	36.9	69.4
Профицит (Дефицит), млрд руб.	-1.2	-2.6	-1.7	2.7	-1,3	-2.9	-1.9
Долг, млрд руб.	6.1	3.9	5.8	6.9	13,9	8.1	20.7
Долг/Собств. дох	69%	38%	31%	26%	41%	38%	43%

**КАМАЗ, БО-03**

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/—/—
Объем эмиссии	2 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 25 сентября – 1 октября. Размещение — 4 октября
Организаторы	ВТБ Капитал
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	10,25 – 10,75% (УТМ 10,51 – 11,04%)
Спрэды к бенчмаркам	340-390 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем участвовать в выпуске от середины маркетингуемого диапазона

**КАМАЗ (—/—/—)** планирует 25 сентября в 11:00 МСК начать сбор заявок инвесторов на биржевые облигации серии БО-03 объемом 2 млрд. рублей. Закрытие книги намечено на 1 октября. Техническое размещение 3-летних бондов по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 4 октября.

Организатор – ВТБ Капитал.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 10,25 – 10,75% (УТМ 10,51 – 11,04%) годовых к погашению через 3 года.

Финальный ориентир – 10,5% годовых.

**КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ**

В 2011 г. автопроизводители в полной мере оправались от последствий кризиса 2008-2009 гг. КАМАЗ является лидером сегмента тяжелых грузовиков в РФ. В 2011 г. выручка компании выросла на 45% - до 106,8 млрд. руб., а показатель EBITDA – на 48% – до 6,4 млрд. руб. Вместе с тем рентабельность EBITDA осталась на весьма скромном уровне – 6,0%.

Долг КАМАЗА незначительно снизился – до 23,0 млрд. руб.;

за счет порядка 11,3 млрд. руб. денежных средств и депозитов чистый долг компании составляет 11,75 млрд. руб. при показателе чистый долг/EBITDA на уровне 1,8х (долг / EBITDA – 3,6х). За I п/г 2012 г. КАМАЗ заметно улучшил свое финансовое положение – чистый долг снизился до 9,7 млрд. руб. при снижении показателя чистый долг/EBITDA до 0,9х.

Ближайший «конкурент» КАМАЗа на долговом рынке – Группа Соллерс – уступает производителю грузовиков по объемам продаж, однако за счет более высокой рентабельности показатели EBITDA и чистой прибыли находятся на сопоставимом уровне (6,3 млрд. руб. и 4,7 млрд. руб. соответственно). При этом по итогам I п/г 2012 Соллерс также заметно улучшил показатели эффективности бизнеса (рентабельность EBITDA выросла до 12,7%) и долговой нагрузки – чистый долг снизился до 11,76 млрд. руб. при снижении показателя чистый долг / EBITDA до 1,5х.

Облигации эмитентов на долговом рынке торгуются примерно на одном уровне, что отражает кредитный профиль эмитентов. Ломбардный выпуск Соллерс, 02 с дюрацией 0,8 года дает порядка 335-365 б.п. к кривой ОФЗ. Более длинный (дюрация 1,32 года) неломбардный выпуск КАМАЗ, БО-02 торгуется с премией к кривой госбумаг на уровне 340-365 б.п. (выпуск не отличается высокой ликвидностью).

Прайсинг по новому выпуску КАМАЗа предполагает премию в размере 340-390 б.п. к ОФЗ. На наш взгляд, с учетом премии около 25-30 б.п. за длину и неломбардность займа, участие в выпуске выглядит интересным ближе к верхней границе прайсинга. Вместе с тем, для среднесрочных инвесторов сохраняется заметный потенциал снижения доходности облигаций эмитента в случае получения КАМАЗом кредитного рейтинга и включения его облигаций в ломбардный список ЦБ – рекомендуем участвовать в выпуске от середины прайсинга.

млн. руб.	КАМАЗ		Соллерс	
	2011	I п/г 2012	2011	I п/г 2012
Активы	77 431		49 094	46 543
Капитал	31 732		13 554	16 368
Долг	23 024	17 177	16 834	14 353
Чистый долг	11 750	9 665	13 877	11 759
Выручка	106 830	56 513	69 531	30 967
EBITDA	6 361	5 487	6 269	3 935
Чистая прибыль	1 824	2 739	4 694	2 609
Рентабельность EBITDA	6,0%	9,7%	9,0%	12,7%
Долг / EBITDA	3,6	1,6	2,7	1,8
Чистый долг / EBITDA	1,8	0,9	2,2	1,5

**Икс 5 Финанс (—/В+ /—)** 28 сентября планирует начать book building биржевых облигаций серии БО-01 объемом 5 млрд руб. Техническое размещение 3-летних бондов пройдет по открытой подписке на ФБ ММВБ 4 октября.

Организаторы: Альфа-банк, ВТБ Капитал и Райффайзенбанк.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 9,5-9,9% (УТМ 9,73-10,15%) годовых к погашению через 3 года.

Финальный ориентир 9,5% годовых.

#### КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Вслед за успешным размещением 3-летнего выпуска Магнит, БО-07 (—/ВВ— /—) с купоном 8,9% годовых (спрэд к ОФЗ составил 200 б.п.) с новым выпуском на рынок решил выйти другой крупнейший ритейлер.

По итогам I п/г 2012 г. ИКС5 получила выручку в размере \$7,84 млрд., показатель EBITDA составил \$0,55 млрд. при рентабельности EBITDA в размере 7,0%. Чистая прибыль за период составила \$135,2 млн. Размер чистого долга ИКС5 по итогам полугодия составил \$3,5 млрд., из которых \$1,05 млрд. необходимо рефинансировать в 2013 г. Показатель Чистый долг / EBITDA увеличился с 3,1х по итогам 2011 г. до 3,4х по итогам I п/г 2012 г.

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

Прайсинг по новому выпуску ИКС5 предполагает премию на уровне 260-300 б.п. к кривой ОФЗ или 60-100 б.п. к новому выпуску Магнита. На наш взгляд, учитывая более высокую долговую нагрузку ИКС5, участие в выпуске выглядит интересным лишь ближе к верхней границе маркируемого диапазона доходности.

Икс 5 Финанс , БО-01	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/В+ /—
Объем эмиссии	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book building 28 сентября, - 1 октября; размещение - 4 октября
Организаторы	Альфа-банк, ВТБ Капитал и Райффайзенбанк
Поручитель	X5 Retail Group N.V
Маркетингуемый диапазон ставки купона	9,5-9,9% (УТМ 9,73-10,15%)
Спрэды к бенчмаркам	260 -300 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	участие в выпуске выглядит интересным лишь ближе к верхней границе маркируемого диапазона доходности

Выпуск	Рейтинг (M/S&P/F)	Дата размещения	Объем эмиссии, млн. руб.	Срок до погашения / оферты	Ставка 1-го купона / Цена размещения	Доходность размещения	Спрэд к ОФЗ, б.п.
РСХБ, 17, 18	Вaa1/—/BBB	23.10.2012	15 000	10.0 / 2.0	8,35%	8,52%	190
Карелия, 34015	—/—/BB-	23.10.2012	1 500	5.0 / —	9,15%	9,35%	255
Газпромбанк, 07	Вaa3/BBB-/—	22.10.2012	10 000	4.0 / 3.0	8,50%	8,67%	180
АК БАРС БАНК, БО-01	B1/—/BB-	18.10.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,65%	9,88%	350
БИНБАНК, БО-01	B2/B/—	18.10.2012	2 500	3.0 / 1.0	9,85%	10,23% / 99,95	415
Газпромбанк, 10, 11, 12	Вaa3/BBB-/—	18.10.2012	30 000	5, 7, 10/ 3.0	8,50%	8,67%	175
МРСК Центра, БО-01	—/BB-/—	17.10.2012	4 000	3.0 / —	8,95%	9,15%	225
Акрон, БО-01	B1/—/B+	16.10.2012	5 000	3.0 / —	9,75%	9,99%	305
РСГ-Финанс, 02	—/B/—	16.10.2012	2 500	3.0 / 1.5	13,75%	14,22%	770
Татфондбанк, БО-06	B3/—/—	16.10.2012	2 000	3.0 / 1.0	13,00%	13,42%	705
НОВАТЭК, БО-02, 03, 04	Вaa3/BBB-/BBB-	15.10.2012	20 000	3.0 / —	8,35%	8,52%	155
ВЭБ, 18, 19	Вaa1/BBB/BBB	12.10.2012	20 000	20.0 / 3.0	8,55%	8,73%	175
НОВИКОМБАНК, БО-04	B2/—/—	11.10.2012	2 000	3.0 / 1.0	10,25%	10,57%	425
Мегафон Финанс, 05	—/BBB-/—	11.10.2012	10 000	10.0 / 2.0	8,05%	8,2%	150
КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК, БО-03	Вa3/—/BB-	09.10.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,80%	10,04%	375
Меткомбанк, БО-05	B2/—/—	09.10.2012	1 500	3.0 / 1.0	11,75%	12,10%	580
Банк Санкт-Петербург, БО-08	Вa3/—/—	08.10.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,50%	9,73%	335
ФК ОТКРЫТИЕ, 03	—/—/—	05.10.2012	7 000	5.0 / 1.0	10,25%	10,65%	430
ВТБ, БО-19, БО-20	Вaa1/BBB/BBB	04.10.2012	20 000	3.0 / —	8,41%	8,68%	165
Марий Эл, 34006	—/—/BB	04.10.2012	1 500	3.0 / —	9,21%	9,35%	260
КАМАЗ, БО-03	—/—/—	04.10.2012	2 000	3.0 / —	10,50%	10,78%	375
Икс 5 Финанс, БО-01	—/B+/—	04.10.2012	5 000	3.0 / —	9,50%	9,73%	270
ФСК ЕЭС, 25	Вaa2/BBB/—	02.10.2012	15 000	15.0 / 4.0	8,60%	8,78%	150
УБРиР, БО-01	—/B/—	02.10.2012	2 000	3.0 / 1.0	12,50%	12,89%	665
Альфа-банк, БО-03	Вa1/BB/BBB-	28.09.2012	10 000	3.0 / 1.0	8,45%	8,63%	230
МКБ, БО-02	B1/B+/BB-	25.09.2012	3 000	3.0 / 1.0	9,75%	9,99%	365
РЕСО-Гарантия, 02	—/BB+/—	25.09.2012	5 000	10.0 / 1.0	8,70%	8,89%	255
Первобанк, БО-03	B3/—/—	25.09.2012	2 000	3.0 / 1.0	11,00%	11,30%	495
Тульская обл., 34002	—/—/BB-	25.09.2012	5 000	3.0 / —	8,60%	8,88%	210
Магнит, БО-07	—/BB-/—	24.09.2012	5 000	3.0 / —	8,90%	9,10%	200
МОЭСК, БО-01	Вa2/BB-/—	21.09.2012	5 000	3.0 / —	8,80%	8,99%	190
ИА АИЖК 2012-1	Вaa1/—/—	20.09.2012	1 779	31.3 / 3.1	9,0% / 100,55	8,93%	260
НЛМК, 07	Вaa3/BBB-/BBB-	17.09.2012	5 000	10.0 / 2.5	8,50%	8,68%	180
Группа ЛСР, 03	B2/—/B	14.09.2012	3 000	5.0 / 1.5	11,50%	11,83%	535
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

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.
Альфа-Банк, БО-07	Ba1/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	Ba3/—/—	29.08.2012	1 000	5.0 / —	9,67%	9,97%	295
Банк Зенит, 09	Ba3/—/В+	29.08.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,20%	9,41%	315
Нижегородская обл., 34008	—/—/BB-	29.08.2012	5 000	5.0 / —	9,85%	10,02%	260
Ярославская область, 34011	—/—/BB	24.08.2012	3 000	3.0 / —	9,10%	9,20%	220
Петрокоммерц БО-02	Ba3/В+ /—	23.08.2012	3 000	3.0 / 1.0	9,20%	9,41%	315
Петрокоммерц БО-03	Ba3/В+ /—	23.08.2012	5 000	3.0 / 1.5	9,70%	9,94%	340
МСП Банк, 02	Baa2/BBB/—	23.08.2012	5 000	10.0 / 2.0	9,20%	9,41%	265
Запсибкомбанк, БО-02	—/В+ /—	17.08.2012	2 000	3.0 / 1.0	12,50%	12,89%	665
Восточный Экспресс, БО-04	B1/—/—	17.08.2012	5 000	3.0 / 1.0	11,00%	11,30%	505
Белгородская область, 34006	Ba1/—/—	14.08.2012	5 000	~2.47/ —	8,00%	9,20%	210
ЛОКО-Банк, БО-3	B2/—/В+	14.08.2012	3 000	3.0 / 1.0	10,75%	11,04%	455
Промсвязьбанк, 13	Ba2/—/BB-	09.08.2012	5 000	5.5 / —	12,25%	12,63%	492
НОМОС-БАНК, БО-3	Ba3/—/BB	09.08.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,15%	9,36%	280
Ренессанс Капитал, БО-2	B2/В/В	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	Baa2/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	Baa3/—/—	07.08.2012	4 000	3.0 / 1.0	9,25%	9,46	320
Самарская область, 35008	Ba1/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	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/—/В	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/—/В	11.07.2012	1 005	1.4 / 0.9	99,35/9,50%	10,53%	395
Банк Зенит, 06	Ba3/—/В+	06.07.2012	670	2.0 / 1.0	100,0/9,20%	9,41%	285
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	—/—/BB-	04.05.2012	5 000	5.0 / —	8,99%	8,98%	190
Русский Стандарт, БО-06	Ba3/В+/В+	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%	—

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.
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
АИЖК, 21	Baa1/BBB/—	09.04.2012	15 000	8.0 / -	8,80%	9,10%	180
МСП Банк, 01	Baa2/BBB/—	29.03.2012	5 000	10.0 / 2.0	8,70%	8,90%	215
АИЖК, 22	Baa1/BBB/—	29.03.2012	15 000	12.3 / 0.3	7,70%	7,91%	180
Русский стандарт, БО-02	Ba3/B+/B+	27.03.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,00%	9,20%	300
Абсолют Банк, БО-02	Ba3/—/BB+	26.03.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,00%	9,20%	300
ВымпелКом, 0,1, 02, 04	Ba3/BB/—	20.03.2012	35 000	10.0 / 3.0	8,85%	9,05%	220
ВТБ, БО-03, БО-04	Baa1/BBB/BBB	20.03.2012	10 000	3.0 / 2.0	8,00%	8,24%	150
Металлоинвест, 01, 05, 06	Ba3/—/В В-	19.03.2012	25 000	10.0 / 3.0	9,00%	9,20%	235
Банк Уралсиб, 04	Ba3/BB-/BB-	16.03.2012	5 000	5.0 / 1.5	8,75%	8,94%	245
ВЭБ, 21	Baa1/BBB/BBB	13.03.2012	15 000	20.0 / 3.0	8,40%	8,58%	150
ТГК-1, 04	—/—/—	11.03.2012	2 000	10.0 / —	ИПЦ+150 б.п.	—	—
НПК, БО-01, БО-02	B1/—/—	06.03.2012	5 000	3.0 / —	10,00%	10,25%	320
Русфинанс банк, БО-02	Baa3/—/—	06.03.2012	4 000	3.0 / 1.5	8,75%	8,94%	245
ОТП Банк, БО-02	Ba2/—/BB	06.03.2012	6 000	3.0 / 2.0	10,50%	10,78%	405
Трансаэро, БО-01	—/—/—	06.03.2012	2 500	3.0 / 1.5	12,50%	12,89%	640
Банк Петрокоммерц , БО-01	Ba3/B+/—	06.03.2012	3 000	3.0 / 1.5	8,90%	9,10%	265
Юникредит банк, БО-02, 03	—/BBB/BBB+	02.03.2012	5 000	3.0 / 1.5	8,50%	8,68%	215
ЗСД, 03, 04, 05	Baa3/—/—	02.03.2012	15 000	20.0 / 5.0	9,15%	9,36%	195
ЕАБР, 02	A3/BBB/BBB	01.03.2012	5 000	7.0 / 3.0	8,50%	8,77%	170
Промсвязьбанк, БО-02, БО-04	Ba2/—/В В-	22.02.2012	5 000	3.0 / 1.0	8,75%	8,94%	280

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.
Татфондбанк, БО-04	B3/—/—	21.02.2012	3 000	3.0 / 1.0	11,25%	11,57%	530
ЛК Уралсиб, БО-09	—/—/BB-	21.02.2012	1 500	3.0 / —	11,50%	12,01%	550
Башнефть, 04	—/—/—	17.02.2012	10 000	10.0/ 3.0	9,00%	9,20%	305
ГИДРОМАШСЕРВИС, 02	—/BB-/—	17.02.2012	3 000	3.0 / —	10,75%	11,04%	400
ММК, БО-08	Ba3/—/BB+	16.02.2012	5 000	3.0 / 1.5	8,19%	8,36%	190
НОТА-Банк, 01	B3/—/—	15.02.2012	1 000	3.0 / 1.0	11,00%	11,27%	520
Мечел, БО-04	B1/—/—	14.02.2012	5 000	3.0 / 2.0	10,25%	10,51%	380
Банк Зенит, БО-05	Ba3/—/B+	14.02.2012	3 000	3.0 / 1.0	8,90%	9,10%	300
ИА АИЖК 2011-2, А1	Baa1/—/—	13.02.2012	5 936	31.6 / 3.2	8,25% / 99,90	8,61%	240
КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК, БО-02	Ba3/—/BB-	10.02.2012	5 000	3.0 / 2.0	10,00%	10,25%	360
Теле2, 05 и 04	—/—/BB	09.02.2012	7 000	10.0/ 2.0	8,9%	9,10%	240
ЛК Уралсиб, БО-05	—/—/BB-	09.02.2012	3 000	3.0 / —	11,50%	12,01%	555
Банк Зенит, БО-04	Ba3/—/B+	07.02.2012	3 000	3.0 / 1.0	8,90%	9,10%	295
РСХБ, БО-02/БО-03	Baa1/—/BBB	07.02.2012	5 000	3.0 / 1.5	8,20%	8,36%	188
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

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.
Карелия, 34014	—/—/В В-	02.12.2011	1 000	5.0 / —	9,99%	10,15%	235
Татфондбанк, БО-03	В3/—/—	01.12.2011	2 000	3.0 / 1.0	12,25%	12,63%	670
Удмуртская республика, 34005	Вa1/—/ВВ+	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	Вaa2/ВВ+/ВВВ+	16.11.2011	10 000	3.0 / 1.5	8,95%	9,15%	230
Банк Зенит, БО-03	Вa3/—/В+	15.11.2011	3 000	3.0 / 1.0	8,75%	8,94%	245
НЛМК, БО-07	Вaa3/ВВВ-/ВВ В-	15.11.2011	10 000	3.0 / —	8,95%	9,15%	165
Банк Русский стандарт, БО-01	Вa3/В+/В+	11.11.2011	5 000	3.0 / 1.0	11,00%	11,30%	490
ING Commercial Banking Россия, 02	Вaa1/—/—	10.11.2011	5 000	3.0 / —	MosPrime3M + 145 б.п.	—	—
Краснодар, 34002	Вa2/—/—	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	Вaa2/ — /—	09.11.2011	5 000	5.0 / 3.0	8,33%	8,50%	115
Россельхозбанк, 15	Вaa1/—/ВВВ	08.11.2011	10 000	10.0 / 2.0	8,75%	8,94%	165
ОТП Банк, БО-03	Вa2/—/ВВ	03.11.2011	4 000	3.0 / 1.0	10,50%	10,78%	420
ВЭБ-лизинг, 09	—/ВВВ/ВВВ	02.11.2011	5 000	10.0 / 3.0	8,80%	8,99%	165
ВЭБ-лизинг, 08	—/ВВВ/ВВВ	01.11.2011	5 000	10.0 / 3.0	8,80%	8,99%	165
ФСК ЕЭС, 15	Вaa2/ВВВ/—	27.10.2011	10 000	12.0 / 3.0	8,75%	8,94%	115

**ВЫПЛАТЫ КУПОНОВ**

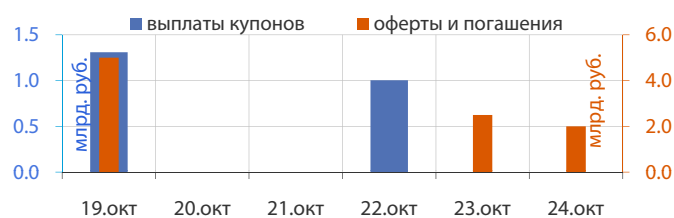
<b>19 октября 2012 г.</b>	<b>1 308.90</b>	<b>млн. руб.</b>
▸ КБ Нефтяной альянс, 01	13.79	млн. руб.
▸ Каркаде, 02	48.62	млн. руб.
▸ Крайинвестбанк, БО-01	69.57	млн. руб.
▸ ОПК "ОБОРОНПРОМ", 01	841.32	млн. руб.
▸ СЗКК, 03	167.80	млн. руб.
▸ СЗКК, 04	167.80	млн. руб.
<b>22 октября 2012 г.</b>	<b>1 002.81</b>	<b>млн. руб.</b>
▸ Ипотечный агент АИЖК 2012-1, А1	127.24	млн. руб.
▸ Ипотечный агент АИЖК 2012-1, А2	77.77	млн. руб.
▸ РусГидро, 01	398.90	млн. руб.
▸ РусГидро, 02	398.90	млн. руб.

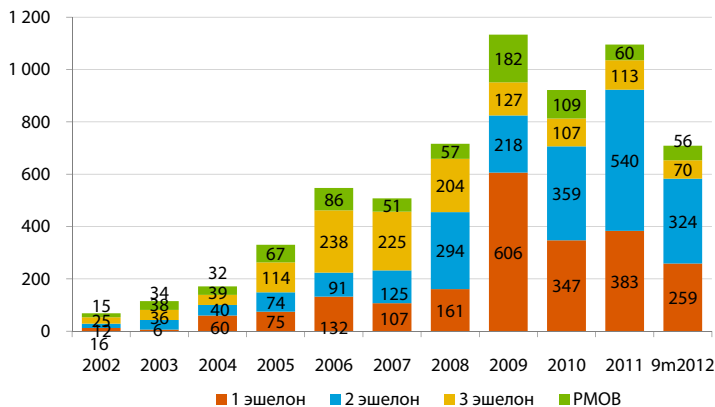
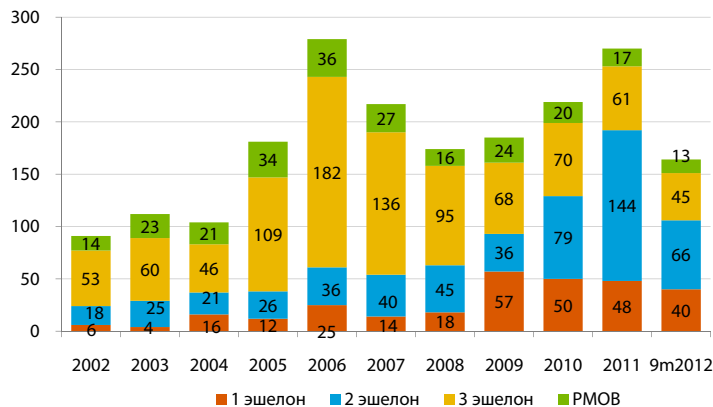
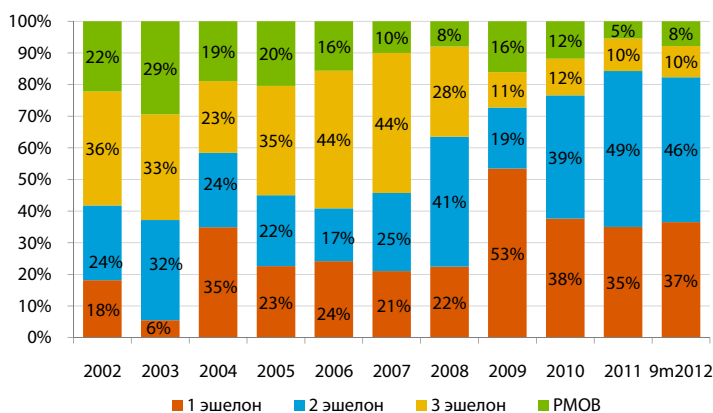
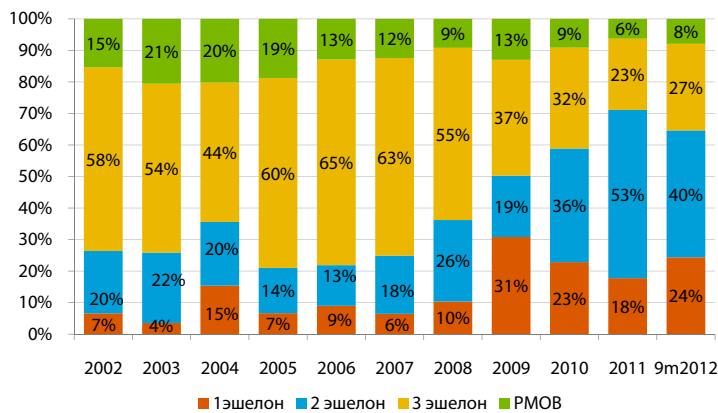
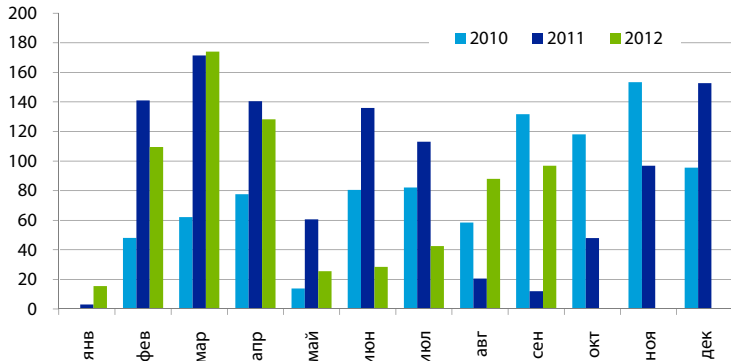
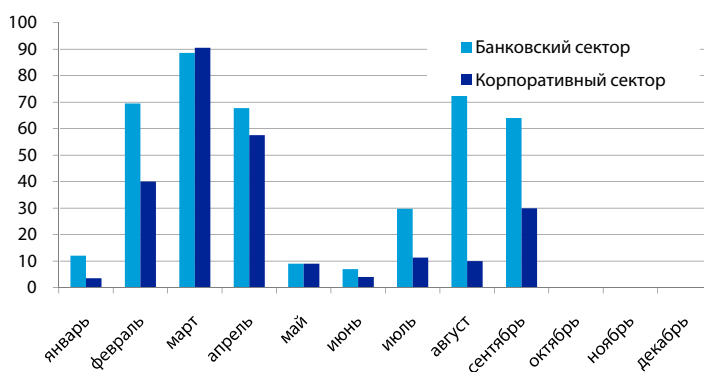
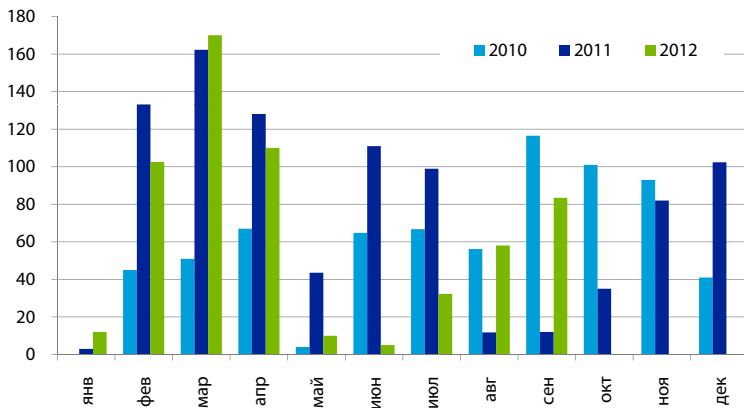
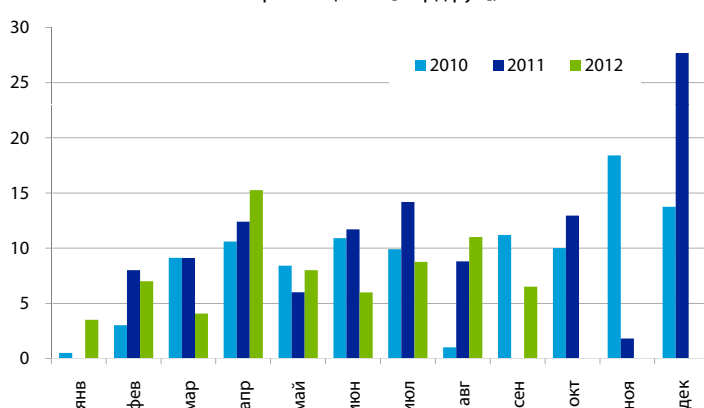
**ПЛАНИРУЕМЫЕ ВЫПУСКИ ОБЛИГАЦИИ**

<b>19 октября 2012 г.</b>	<b>5.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▸ МКБ, БО-04 (вторичное)	5.00	млрд. руб.
<b>22 октября 2012 г.</b>	<b>10.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▸ Газпромбанк, 07	10.00	млрд. руб.
<b>23 октября 2012 г.</b>	<b>13.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▸ Крайинвестбанк, БО-01 (вторичное)	1.50	млрд. руб.
▸ Карелия, 34015	1.50	млрд. руб.
▸ РСХБ, 17	10.00	млрд. руб.
<b>24 октября 2012 г.</b>	<b>20.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▸ ФСК ЕЭС, БО-01	10.00	млрд. руб.
▸ ФСК ЕЭС, 21	10.00	млрд. руб.
<b>25 октября 2012 г.</b>	<b>27.91</b>	<b>млрд. руб.</b>
▸ Красноярский край, 34006	16.91	млрд. руб.
▸ Банк Интеза, БО-01	3.00	млрд. руб.
▸ Российский капитал, 03	3.00	млрд. руб.
▸ РСХБ, 18	5.00	млрд. руб.
<b>26 октября 2012 г.</b>	<b>22.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▸ Юникредитбанк, БО-04	5.00	млрд. руб.
▸ Почта России, 02	3.00	млрд. руб.
▸ Почта России, 03	3.00	млрд. руб.
▸ Почта России, 04	3.00	млрд. руб.
▸ Внешпромбанк, БО-02	3.00	млрд. руб.
▸ Группа ЛСР, 04	5.00	млрд. руб.
<b>29 октября 2012 г.</b>	<b>20.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▸ Роснефть, 04	10.00	млрд. руб.
▸ Роснефть, 05	10.00	млрд. руб.
<b>01 ноября 2012 г.</b>	<b>3.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▸ Европлан, 03	3.00	млрд. руб.

**ПОГАШЕНИЯ И ОФЕРТЫ**

<b>19 октября 2012 г.</b>	<b>5.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▸ МКБ, БО-04	Оферта	5.00 млрд. руб.
<b>23 октября 2012 г.</b>	<b>2.50</b>	<b>млрд. руб.</b>
▸ Каспийская Энергия Финанс, 01	Погашение	1.00 млрд. руб.
▸ Крайинвестбанк, БО-01	Оферта	1.50 млрд. руб.
<b>24 октября 2012 г.</b>	<b>2.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▸ Татфондбанк, БО-02	Оферта	2.00 млрд. руб.
<b>26 октября 2012 г.</b>	<b>3.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▸ ХКФ Банк, БО-01	Оферта	3.00 млрд. руб.
<b>30 октября 2012 г.</b>	<b>10.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▸ НЛМК, БО-05	Погашение	10.00 млрд. руб.
<b>01 ноября 2012 г.</b>	<b>5.50</b>	<b>млрд. руб.</b>
▸ Ростелеком - Урал, БО-01	Погашение	1.00 млрд. руб.
▸ СИБУР Холдинг, 01	Погашение	1.50 млрд. руб.
▸ Таттелеком, 04	Погашение	1.50 млрд. руб.
▸ ТрансКредитФакторинг, 02	Погашение	1.50 млрд. руб.
<b>02 ноября 2012 г.</b>	<b>45.12</b>	<b>млрд. руб.</b>
▸ Россия, 26198	Погашение	42.12 млрд. руб.
▸ БИНБАНК, 02	Оферта	1.00 млрд. руб.
▸ УБРИР, 02	Оферта	2.00 млрд. руб.
<b>05 ноября 2012 г.</b>	<b>4.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▸ ОТП Банк, БО-03	Оферта	4.00 млрд. руб.
<b>07 ноября 2012 г.</b>	<b>6.10</b>	<b>млрд. руб.</b>
▸ Волгоград, 34004	Погашение	1.10 млрд. руб.
▸ РЖД, 07	Погашение	5.00 млрд. руб.
<b>08 ноября 2012 г.</b>	<b>10.20</b>	<b>млрд. руб.</b>
▸ Красноярский край, 34004	Погашение	10.20 млрд. руб.
<b>09 ноября 2012 г.</b>	<b>5.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▸ Мечел, БО-01	Погашение	5.00 млрд. руб.
<b>12 ноября 2012 г.</b>	<b>5.00</b>	<b>млрд. руб.</b>
▸ Росгосстрах, 02	Оферта	5.00 млрд. руб.
<b>14 ноября 2012 г.</b>	<b>5.50</b>	<b>млрд. руб.</b>
▸ Внешпромбанк, 01	Погашение	1.50 млрд. руб.
▸ Группа Разгуляй, БО-16	Оферта	3.00 млрд. руб.
▸ ТД Спартак-Казань, 03	Оферта	1.00 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)