

ПАНОРАМА ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

Среда, 21 декабря 2011 г.

Рублевые облигации

ОАО «Банк ВТБ» (BBB/Vaa1/BBB).....	2
ООО «КАРКАДЕ» (—/—/В+).....	2
ЗАО «ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ ВОЗРОЖДЕНИЕ 1» (Vaa2/—/—).....	3

Итоги последних размещений

Связь-Банк (—/BB/BB).....	4
Вологодская область (В+/Va2/—).....	4
Бинбанк (B2/В-/—).....	5
ОАО «НЛМК» (BBB-/Vaa3/BBB-).....	5
Газпромбанк (Vaa3/BB+/—).....	6
МДМ Банк (BBB/Vaa1/BBB).....	6
Республика Коми (Va2/—/BB+).....	7

Облигационный календарь

Рублевые облигации.....	8
-------------------------	---

ОАО «Банк ВТБ» (BBB/Ваа1/BBB) открыл книгу заявок по биржевым облигациям БО-06 на 10 млрд. руб. Организатор – ВТБ Капитал.

Предполагаемый диапазон доходности к погашению 8,24 – 8,78% (купон 8,00 – 8,50%) при оферте через 1 год.

Предварительная дата закрытия книги — 21 декабря, размещение на ММВБ — 23 декабря.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Прайсинг годового выпуска ВТБ предусматривает премию к кривой ОФЗ в диапазоне 170-225 б.п. Напомним, Газпромбанк (Ваа3/BB+/-) установил ставку 1-го купона биржевых облигаций серии БО-04 объемом 10 млрд. руб. на уровне 8,5% годовых, что соответствует премии к кривой ОФЗ на уровне 215 б.п.

На наш взгляд, дисконт к выпуску ГПБ на уровне 30-40 б.п. оправдан более высокими кредитными рейтингами ВТБ, а также объемом активов самого банка. В результате не исключаем закрытие книги по новому выпуску ВТБ ближе к нижней границе маркируемого диапазона. Кроме того с премией к кривой госбумаг на уровне 170-180 б.п. торгуется новый более длинный выпуск РСХБ,15: размещение бумаг ВТБ в рамках данного диапазона может оказать дополнительное давление на облигации РСХБ.

ОАО «Банк ВТБ»	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	BBB / Ваа1 / BBB
Объем эмиссии	10 000 000 000 руб.
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 91 день
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 14-15 дек. по 21 дек. Размещение – 23 декабря
Организаторы	ЗАО «ВТБ Капитал»
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	8,0 – 8,5% годовых (УТР 8.24% – 8.78%)
Спрэды к бенчмаркам	к ОФЗ — 170-225 б.п.
Рекомендация	участвовать от нижней границы маркируемого диапазона

ООО «КАРКАДЕ» (—/—/В+) открыло 12 декабря книгу заявок по биржевым облигациям серии 02 на 1,5 млрд. руб. Организатор — Тройка Диалог.

Предполагаемый диапазон доходности к погашению 13,10% – 14,20% (купон 12,50% – 13,50%) при оферте через 1 год (квартальные купоны).

Дата закрытия книги — 21 декабря в 18:00 Мск, предварительная дата проведения расчетов на ММВБ — 23 декабря.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

КАРКАДЕ специализируется на лизинге автотранспорта и характеризуется весьма небольшими масштабами бизнеса. По МСФО-отчетности на 30.06.2011 г. компания обладала активами в 6 318 млн. руб., собственным капиталом в 1 353 млн. руб., финансовым долгом в 4 373 млн. руб. В течение последних пяти месяцев компания активно наращивала объем средств, привлекаемых для финансирования лизинговых сделок. По состоянию на 30.11.2011 г. долг вырос до 7 408 млн. руб. При достаточно высокой маржинальности (эффективная ставка по лизингу в настоящее время составляет 27,9%) КАРКАДЕ показывает весьма скромный результат по чистой прибыли — на уровне 105 млн. руб. за 6 месяцев 2011 г.

Поддержку кредитному профилю КАРКАДЕ оказывает наличие сильного акционера в лице польского холдинга Getin Holding, владеющего активами в финансовом секторе в Центральной и Восточной Европе стоимостью в размере 13,8 млрд. евро на конец 1П11. Акционер оказывает поддержку на уровне капитала, контролирует кредитный риск и ликвидность дочерней компании. Также мы отмечаем авторитетный список кредиторов КАРКАДЕ, включающий помимо материнского холдинга крупнейшие государственные и коммерческие банки, работающие в России: ЮниКредит Банк, Банк Глобэкс, МСП Банк, Банк Зенит, Сбербанк.

Ориентир доходности по облигационному займу КАРКАДЕ предполагает премию порядка 170 б.п. к доходности обращающихся ликвидных выпусков эмитентов финансового сектора с аналогичным уровнем кредитного рейтинга, что выглядит привлекательно.

Вместе с этим мы отмечаем риск потенциально ограниченной ликвидности небольшого займа КАРКАДЕ и наличие на вторичном рынке выпусков облигаций эмитентов финансового сектора с более высокой доходностью: ТКС Банк (В2/—/В) серии 02 (доходность 15,78%, дюрация 234 дн.), Краснодарский Крайинвест Банк (—/В+/В+) серии БО-1 (доходность 12,98%, дюрация 297 дн.), РТК-Лизинг (н/р) серии БО-1 (доходность 15,45%, дюрация 185 дн.)

ООО «КАРКАДЕ»	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	— / — / В+
Объем эмиссии	1 500 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 91 день
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 12 по 21 дек. (18-00 мск) Размещение – 23 декабря
Организаторы	ИК «Тройка Диалог»
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	12.50 – 13.50% годовых (УТР 13.10 – 14.20%)
Спрэды к бенчмаркам	170 б.п. к облигациям банков с рейтингом В+/В
Рекомендация	представляет интерес для ограниченного круга инвесторов

ЗАО «ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ ВОЗРОЖДЕНИЕ 1» (Baa2/—/—) (SPV-компания банка «Возрождение») назначило на 21 декабря 11:00 мск открытие книги заявок по ипотечным облигациям класса «А» с погашением 10 августа 2044 года. Организатор — ЗАО «ВТБ Капитал».

Предполагаемый диапазон доходности к погашению 9.04%- 9.30% (купон 8.75-9.00%).

Предварительная дата закрытия книги — 22 декабря в 17:00 мск, размещение на ММВБ — 27 декабря.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Отметим, что спецдепозитарием ипотечного покрытия выступает ВТБ Специализированный депозитарий, а ВТБ24 — резервным сервисным агентом, который обеспечит непрерывность обслуживания ипотечного портфеля в случае невозможности исполнения своих функций Банком Возрождение. Таким образом, «инфраструктурный» кредитный риск по выпуску сопоставим с кредитным риском ВТБ, что и отражено в рейтингах ИА Возрождение 1.

Что касается дюрации займа, то, на наш взгляд, учитывая глобальные риски 2012 г., стоит ориентироваться на более длинный срок «жизни» выпуска (около 5,25 лет), даже несмотря на то, что средний срок жизни кредитов составляет 33,3 месяца (по данным организаторов).

Соответственно, при дюрации 2,35 года премия к ОФЗ по новому выпуску составит 150-180 б.п., что по сравнению со средним спрэдом по кривой АИЖК на уровне 100 б.п. выглядит справедливо.

Вместе с тем, мы не рекомендуем покупку данного выпуска широкому кругу инвесторов, учитывая длину займа и возможную низкую ликвидность выпуска на вторичных торгах. На текущий момент короткие выпуски I эшелона предлагают более интересные доходности: Газпромбанк, БО-04 (Baa3/BB+/—) дает премию к ОФЗ около 220 б.п. при годовой дюрации, ВТБ (BBB/Baa1/BBB) размещает годовой выпуск с премией 180-230 б.п. к кривой госбумаг.

ЗАО «ИПОТЕЧНЫЙ АГЕНТ ВОЗРОЖДЕНИЕ 1»	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Baa2 / — / —
Объем эмиссии	2 931 651 000 руб.
Срок обращения / оферта / купонный период	32,6 года / без оферты / 91 день
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 21 по 22 дек. Размещение – 27 декабря
Организаторы	ЗАО «ВТБ Капитал»
Примечания	Ставки 1-го - 20-го купонов равны ставке первого купона Ставки 21-ого и последующих купонов равны ставке 1-ого купона, увеличенной на 1%
Маркетингуемый диапазон ставки купона	8.75 - 9.00% годовых (УТР 9.04% – 9.30%)
Спрэды к бенчмаркам	50-80 б.п. к АИЖК, 150-180 б.п. к ОФЗ
Рекомендация	представляет интерес для ограниченного круга институциональных инвесторов

Связь-Банк	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	— / BB / BB
Объем эмиссии	5 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	10 лет / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 14 по 20 декабря(16:00 мск)
Организаторы	Связь-Банк
Маркетируемый диапазон ставки купона	8.5% - 8.75% годовых (УТР 8.68% - 8.94%)
Спрэды к бенчмаркам	к ОФЗ — 220-250 б.п.
Рекомендация	параметры выглядят непривлекательно

Связь-Банк (—/BB/BB) закрыл книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций 3-й серии на 5 млрд. руб. Заявки принимались до 16:00 мск 20 декабря. Размещение 10-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 22 декабря.

Ведущим соорганизатором сделки выступает банк «Глобэкс».

Банк установил ориентир ставки 1-го купона на уровне 8,5-8,75% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте в диапазоне 8,68-8,94% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Связь-банк, как и Глобэкс, находится под контролем ВЭБа в рамках санации после кризиса. За 11 мес. 2011 г. банк показал рост активов на 14% — до 211,8 млрд. руб., в т.ч. кредитного портфеля — на 45% — до 115,0 млрд. руб.

При этом уровень просроченной задолженности по портфелю снизился с 8,7% до 4,2% (в начале 2010 г. просрочка составляла около 35%). Также банк нарастил портфель ликвидности на 28% — до 66,1 млрд. руб. (в основном за счет покупки ОФЗ на 13,3 млрд. руб.). Коэффициент Н1 банка остается высоким — 19,2.

Что касается пассивов, то за 11 мес. 2011 г. Связь-банк нарастил депозиты более чем в 3 раза — до 75,9 млрд. руб. в основном за счет привлечения средств юрлиц. Объем МБК при этом снизился на 33% — до 35,5 млрд. руб.

На наш взгляд, прайсинг по выпуску Связь-банка выглядит не привлекательно, предлагая премию к кривой ОФЗ в диапазоне 220-250 б.п. Для сравнения, немногочисленные сделки по бондам Глобэкса (—/BB/BB) проходят со спрэдом к ОФЗ от 300 б.п. МДМ Банк (Ba2/B+/BB), существенно превосходящий Связь-банк по активам, смог закрыть книгу на годовые облигации лишь по верхней границе маркетируемого диапазона (УТР 9,20%-9,72% годовых) при спрэде к ОФЗ около 335 б.п.

Ставка 1-го купона бондов Связь-банка установлена по нижней границе ориентира - 8,5% годовых. Данный уровень ставки выглядит неинтересно, не исключаем, что размещение носило технический характер.

Вологодская область (B+/Ba2/—) 12 декабря открыла книгу заявок инвесторов на покупку облигаций объемом 2,51 млрд. руб.

Сбор заявок осуществлялся до 16:00 мск 16 декабря. Техническое размещение на ФБ ММВБ ожидается 21 декабря. Организаторами размещения выступают «ВТБ Капитал», Тройка Диалог и Росбанк.

Ориентир ставки 1-го купона составлял 9,95-10,65% (УТМ 10,33-11,08%) годовых при дюрации около 2,94 года.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Учитывая, что Вологодская обл. и Удмуртия имеют сопоставимые параметры бюджета, больший уровень госдолга будет определять более высокий риск, что справедливо отражено в меньшем уровне кредитных рейтингов Вологодской области по сравнению с Удмуртией от международных агентств.

Поскольку размещение облигаций Удмуртии прошло недавно с доходностью 10,15% годовых, участие в займе Вологодской области интересно от середины маркетируемого диапазона (т.е. с премией порядка 50 б.п. к доходности первичного размещения займа Удмуртии).

По итогам book-building ставка купона по выпуску Вологодской области была установлена по верхней границе маркетируемого диапазона на уровне 10,65% годовых, что при спрэде к ОФЗ в размере 330 б.п. выглядит крайне интересно. Для сравнения, новый выпуск Удмуртии на текущий момент котируется по биду по цене 101,5 (УТМ 9,88% годовых), что предполагает премию к ОФЗ на уровне 215 б.п.

Правительство Вологодской области	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B+ / Ba2 / —
Объем эмиссии	2 510 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / 1,5 года / 91 день
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, с 12 дек. до 16 дек., 16:00 мск
Организаторы	ЗАО «ВТБ Капитал», ЗАО ИК «Тройка Диалог», ОАО АКБ «РОСБАНК»
Примечания	Амортизация долга частями в даты выплаты: восьмого купона – 20%; двенадцатого купона – 30%; шестнадцатого купона – 30%; двадцатого купона – 20%;
Маркетируемый диапазон ставки купона	9,95%-10,65% годовых (УТМ 10,33%-11,08%)
Спрэды к бенчмаркам	к ОФЗ- 260-340 б.п. к облигациям Удмуртии — 50 б.п.
Рекомендация	накапливать выпуск на вторичном рынке

БинБанк	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B2/B-/-
Объем эмиссии	3 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 15 декабря (с 14:00 мск до 15:00 мск). Размещение 20 декабря
Организаторы	БинБанк
Рекомендация	параметры выглядят непривлекательно, нерыночное размещение

Бинбанк (B2/B/—) 15 декабря с 14:00 мск до 15:00 мск провел сбор заявок на приобретение биржевых облигаций серии БО-01 объемом 3 млрд. руб. Техническое размещение 3-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 20 декабря.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

По итогам book-building банк установил ставку 1-го купона биржевых облигаций в размере 9,85% годовых.

Напомним, ранее банк планировал в период с 28 ноября по 2 декабря провести book-building бондов БО-03 на 2 млрд. руб. Позже сроки сбора заявок сдвинулись на период с 1 по 6 декабря, однако банк в итоге отложил это размещение. Ориентир ставки 1-го купона облигаций в

ходе премаркетинга был установлен в диапазоне 11,75-12,5% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 12,1-12,89% годовых.

На тот момент низкие рейтинги Банка, не позволяющие попасть его облигациям в ломбардный список ЦБ, являлись существенным препятствием для успешного размещения. Вместе с тем прайсинг предлагал интересную премию к рынку – около 100–180 б.п. к кривой неломбардных облигаций МКБ (B1/—/B+), что выглядело справедливо с учетом разницы в уровне рейтингов кредитных организаций.

Формирование книги в течение часа при ставке купона существенно ниже предыдущего прайсинга дает основание говорить о нерыночности данного размещения. Доходность бонда Бинбанка на уровне 10,09% годовых выглядит неинтересно. Для сравнения новый годовой выпуск Татфондбанка (B2/—/—) торгуется с доходностью 12,4% годовых при сопоставимых рейтингах кредитных организаций.

ОАО «НЛМК»	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	BBB-/Baa3/BBB-
Объем эмиссии	5 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1,5 года / 182 дня
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, с 15 декабря по 16 декабря (15:00 мск) Размещение 21 декабря
Организаторы	Газпромбанк, Тройка Диалог
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,50%-8,75% годовых (УТР 8,68%-8,94%)
Спрэды к бенчмаркам	к ОФЗ — 180-200 б.п.
Рекомендация	сокращение выпуска БО-07 при покупке БО-02, 03.

ОАО «НЛМК» (BBB-/Baa3/BBB-) открыл книгу заявок инвесторов на биржевые облигации серии БО-02 и БО-03 объемом 5 млрд. руб. каждый.

Организаторы: ИК «Тройка Диалог», Газпромбанк.

Ориентир ставки 8,5%-8,75% (УТР 8,68%-8,94%) годовых при оферте через 1,5 года.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Размещенный в ноябре выпуск НЛМК-БО-07 на момент открытия книги по выпускам 02 и БО-03 торговался с доходностью 9,0% годовых при дюрации 2,62 года, что предполагало премию к кривой ОФЗ около 145 б.п.

Ориентиры по доходности по новым выпускам предполагают премии к кривой ОФЗ на уровне 180-200 б.п. по выпуску с 1,5-летней офертой., что для выпуска I эшелона выглядит привлекательно.

НЛМК установила ставки 1-го купона биржевых облигаций серии БО-02 и БО-03 в размере 8,75% годовых. В результате ставка купона была установлена по верхней границе маркетируемого диапазона, что соответствует доходности 8,94% годовых при оферте через 1,5 года (премия к ОФЗ – 218 б.п.). Итоги размещения негативно отразились на выпуске НЛМК, БО-7, котировки которого опустились ниже номинала – при более длинной дюрации (2,6 года) облигации по доходности дают премию к кривой госбумаг 165 б.п., в результате чего давление на котировки выпуска может сохраниться.

Газпромбанк	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Baa3 / BB+ / —
Объем эмиссии	10 000 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 12 по 15 дек. (17:00 мск)
Организаторы	Газпромбанк
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8.25% - 8.75% годовых (УТР 8.42% - 8.94%)
Спрэды к бенчмаркам	к ОФЗ — 200-250 б.п.
Рекомендация	участие в выпуске при данных параметрах займа

Газпромбанк (Baa3/BB+/—) 12 декабря открыл книгу заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-04 объемом 10 млрд. руб. Заявки на 3-летние облигации принимались до 13:00 мск 16 декабря. Техническое размещение бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 20 декабря.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 8,25-8,75% (УТР 8,42-8,94%) годовых к годовой оферте.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Данный прайсинг предусматривает премию к кривой ОФЗ на уровне 200-250 б.п., что для банка I эшелона, занимающего 3 место по активам среди банков РФ, выглядит привлекательно.

Для сравнения, новый более длинный выпуск РСХБ, 15 (дюрация 1,8 года) торгуется с премией к ОФЗ на уровне 177 б.п. (доходность — 8,9% годовых). С более

существенной премией в I эшелоне торгуется лишь новый выпуск Росбанк, БО-03 (премия к ОФЗ – 270 б.п.), что отражает риски материнского банка SG.

На наш взгляд, премия на уровне 20-70 б.п. к бонду РСХБ выглядит интересно. Единственно, при текущей нестабильной рыночной конъюнктуре инвесторы могут запросить дополнительную премию, в результате имеет смысл попытаться принять участие в выпуске ближе к верхней границе маркетируемого диапазона доходности.

Газпромбанк установил ставку 1-го купона биржевых облигаций серии БО-04 на уровне 8,5% годовых, что соответствует доходности на уровне 8,68% годовых к годовой оферте. В результате по итогам сбора заявок ставка была определена по середине маркетируемого диапазона 8,25% - 8,75% годовых. Данный уровень ставки предполагает премию к кривой ОФЗ в размере 240 б.п., что выглядит крайне привлекательно.

Вместе с тем динамика выпуска ГПБ, БО-04 на вторичных торгах во многом будет зависеть от итогов маркетинга по годовому выпуску ВТБ, БО-06 (книга закрывается 21 декабря). Предполагаемый диапазон доходности по выпуску - 8,24 – 8,78% (купон 8,00 – 8,50%) при оферте через 1 год. Таким образом, если ВТБ закроет книгу по верхней границе с аналогичным ГПБ купоном, не исключаем снижения котировок выпуска Газпромбанк, БО-04 ниже номинала. Однако уже заметно давление на котировки нового выпуска РСХБ, 15 (дюрация 1,77 года), которые снизились до номинала.

МДМ Банк (BBB/Baa1/BBB) 6 декабря открыл книгу заявок инвесторов на покупку облигаций серии БО-04 объемом 1 млрд. руб.

Ориентир по ставке купона — 9,00%-9,50% (УТР 9,20%-9,72%) годовых при оферте через 1 год.

Закрытие книги было запланировано на 14 декабря, размещение — на 16 декабря. Организатор — МДМ Банк.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Маркетируемый диапазон доходности по выпуску предусматривает премию к кривой ОФЗ в диапазоне 280-335 б.п.

Отметим, что докоррекционный уровень спрэдов по облигациям банков II эшелона сложился на уровне 160-180 б.п. На текущий момент облигации предлагают более значительную премию к кривой госбумаг — около 230-270 б.п. Вместе с тем облигации Русского Стандарта, а также дочки европейских банков (ОТП, Абсолют) предлагают более щедрые премии к ОФЗ — от 400 б.п. На этом фоне рекомендуем принять участие в выпуске от середины маркетируемого диапазона, получив премию к ОФЗ от 300 б.п.

Ставка 1-го купона бондов МДМ банка БО-04 на 5 млрд. руб. была установлена на уровне 9,5% годовых, что предполагает премию к кривой ОФЗ 330 б.п.: выглядит интересно.

ОАО «МДМ Банк»	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	BB-/Ba2/BB
Объем эмиссии	5 000 000 000 руб.
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 6 дек. по 14 дек.
Организаторы	ОАО «МДМ Банк»
Примечания	1-2 купоны - 9.5% годовых, 3-6 купоны — ставку определяет эмитент
Маркетируемый диапазон ставки купона	9,00%-9,50 % годовых (УТР 9,20%-9,72%)
Спрэды к бенчмаркам	к ОФЗ — 280-330 б.п.
Рекомендация	накапливать выпуск на вторичном рынке

Министерство финансов Республики Коми	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba2 / — / BB+
Объем эмиссии	2 100 000 000 рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / без оферты / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Аукцион по цене, 15 декабря 2011 г.
Организаторы	РОСБАНК
Примечания	Амортизация долга частями в даты выплаты пятого (40%), седьмого (30%) и десятого (30%) купонов
Ставки купона	1 – 3 купоны – 9.50% годовых; 4 – 7 купоны – 9.25% годовых; 8 – 10 купоны – 9.00% годовых (YTM 9,5 – 10%)
Маркетируемый диапазон доходности	9,5%-10,0% годовых
Спрэды к бенчмаркам	к ОФЗ – 174 – 224 б.п.
Рекомендация	покупать с доходностью 9,70 – 9,90% годовых

Республика Коми (Ba2/—/BB+) 15 декабря 2011 г. разместила выпуск облигаций серии 32010. Объем эмиссии составляет 2,1 млрд. руб. Генеральным агентом по займу выступает Росбанк.

Дюрация выпуска составляет 3,06 года. Ориентир по доходности находится в диапазоне 9,5 – 10% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Справедливый уровень доходности первичного размещения облигационного займа Коми мы оценивали на уровне 9,70 – 9,90% годовых. Данный уровень предполагает премию 20-40 б.п. к недавно размещенному выпуску облигаций Свердловской области, которая хоть и имеет сопоставимый уровень кредитных рейтингов, но превосходит Коми по размеру бюджета (план по доходам на 2011 г. – 141,9 млрд. руб.). Верхнюю границу доходности первичного размещения облигаций Коми будут определять итоги последних размещений займов Удмуртской республики и Карелии, которые прошли с доходностью на уровне 10,4% и 10,15% соответственно. Коми имеет больший объем доходов бюджета и меньший уровень долга по сравнению с Удмуртией и Карелией, поэтому размещение облигаций Коми имеет все шансы пройти с доходностью ниже 10% годовых.

На аукционе 15 декабря Республика Коми не стала размещать весь заявленный объем выпуска, проведя отсечку по цене на уровне 100,18, что соответствует нижней границе маркетируемого диапазона доходности, разместив в рынок бумаг только на 1,1 млрд. руб. На наш взгляд, данный уровень доходности при текущей рыночной конъюнктуре выглядит не интересно, а снижение объема выпуска относительно заявленного может негативно сказаться на ликвидности бумаги на вторичных торгах. Бенчмарком для регионов II эшелона является новый выпуск Красноярского края (—/BB+/BB+), который при более короткой дюрации (2,26 года) торгуется с премией к кривой ОФЗ на уровне более 190 б.п. (цена – 100,25, YTM – 9,35% годовых).

В результате рекомендуем накапливать новый выпуск Коми при доходности от 9,7-9,9% годовых.

Выплаты купонов

21 декабря 2011 г.	9 353.38	млн. руб.
□ Газпром газэнергосеть, 01	59.84	млн. руб.
□ ДельтаКредит, 06	179.50	млн. руб.
□ Еврофинансы-Недвижимость, 01	27.42	млн. руб.
□ Еврофинансы-Недвижимость, 03	5.30	млн. руб.
□ Золото Селигдара, 02	37.40	млн. руб.
□ Казань, 34007	43.64	млн. руб.
□ Министерство финансов Самарской области, 25004	87.00	млн. руб.
□ РСГ-Финанс, 01	80.40	млн. руб.
□ Россия, 26202	1 116.80	млн. руб.
□ Россия, 26206	5 961.00	млн. руб.
□ Россия, 35009(ГСО-ППС)	501.15	млн. руб.
□ Россия, 36001(ГСО-ППС)	1 239.00	млн. руб.
□ Стальфонд-Недвижимость, 01	14.94	млн. руб.

22 декабря 2011 г.	752.77	млн. руб.
□ АЛРОСА, 21	164.56	млн. руб.
□ АЛРОСА, 23	156.17	млн. руб.
□ АРТУГ, 02	17.45	млн. руб.
□ Администрация города Томска, 34002	8.78	млн. руб.
□ БизнесЛайт, 01	26.93	млн. руб.
□ Волгоград, 34005	23.68	млн. руб.
□ Департамент Финансов Тверской области, 34005	75.60	млн. руб.
□ Еврофинансы-Недвижимость, 02	27.42	млн. руб.
□ Карелия, 34013	49.42	млн. руб.
□ Костромская область, 34005	47.13	млн. руб.
□ Министерство финансов Самарской области, 35004	86.57	млн. руб.
□ Минфин Республики Саха (Якутия), 34004	48.62	млн. руб.
□ Национальный капитал, БО-01	20.45	млн. руб.
□ Национальный капитал, БО-02	20.45	млн. руб.
□ Россия, 36004(ГСО-ППС)	2 186.88	млн. руб.
□ ХМАО, 25006	99.72	млн. руб.
□ ХМАО, 25007	103.72	млн. руб.
□ ХМАО, 25008	107.70	млн. руб.
□ ЮТэйр-Финанс, БО-03	35.34	млн. руб.

23 декабря 2011 г.	4 047.36	млн. руб.
□ АйФ – МедиаПресса - финанс, 02	56.10	млн. руб.
□ Гражданские самолеты Сухого, БО-01	123.42	млн. руб.
□ Запсибкомбанк, БО-01	97.24	млн. руб.
□ Московский Кредитный банк, БО-05	230.65	млн. руб.
□ Прямые инвестиции-Финанс, 01	59.84	млн. руб.
□ Риэл-лизинг Инвест, 01	84.76	млн. руб.
□ Россия, 35010(ГСО-ППС)	2 838.40	млн. руб.
□ Теле2-Санкт-Петербург, 01	209.40	млн. руб.
□ Теле2-Санкт-Петербург, 02	209.40	млн. руб.
□ Теле2-Санкт-Петербург, 03	125.64	млн. руб.

Планируемые выпуски облигаций

21 декабря 2011 г.	12.51	млрд. руб.
□ Вологодская область, 02	2.51	млрд. руб.
□ НЛМК, БО-02	5.00	млрд. руб.
□ НЛМК, БО-03	5.00	млрд. руб.
22 декабря 2011 г.	5.00	млрд. руб.
□ Связь-банк, 03	5.00	млрд. руб.
23 декабря 2011 г.	11.50	млрд. руб.
□ Каркаде, 02	1.50	млрд. руб.
□ ВТБ, БО-06	10.00	млрд. руб.
27 декабря 2011 г.	2.93	млрд. руб.
□ Ипотечный агент Возрождение 1	2.93	млрд. руб.

Погашения и оферты

21 декабря 2011 г.	0.60	млрд. руб.
□ Золото Селигдара, 02	Погашение	0.50 млрд. руб.
□ Т-Платформы Финанс, 01	Оферта	0.10 млрд. руб.

22 декабря 2011 г.	3.50	млрд. руб.
□ Администрация города Томска, 3	Погашение	0.50 млрд. руб.
□ ХМАО, 25006	Погашение	2.00 млрд. руб.
□ Татфондбанк, 07	Оферта	1.00 млрд. руб.

23 декабря 2011 г.	2.00	млрд. руб.
□ ДиПОС, 01	Оферта	2.00 млрд. руб.

25 декабря 2011 г.	1.57	млрд. руб.
□ Иркутская область, 31007	Погашение	1.57 млрд. руб.

26 декабря 2011 г.	3.20	млрд. руб.
□ Томская область, 34030	Погашение	3.20 млрд. руб.

27 декабря 2011 г.	3.60	млрд. руб.
□ Гражданские самолеты Сухого, Б1	Оферта	3.00 млрд. руб.
□ Стальфонд-Недвижимость, 01	Оферта	0.60 млрд. руб.

29 декабря 2011 г.	1.50	млрд. руб.
□ АйФ – МедиаПресса - финанс, 02	Оферта	1.00 млрд. руб.
□ Прямые инвестиции-Финанс, 01	Оферта	0.50 млрд. руб.

30 декабря 2011 г.	6.23	млрд. руб.
□ Ай-ТЕКО, 02	Оферта	0.63 млрд. руб.
□ Еврофинансы-Недвижимость, 01	Оферта	1.10 млрд. руб.
□ Еврофинансы-Недвижимость, 03	Оферта	1.50 млрд. руб.
□ ООО ИНК, 01	Оферта	3.00 млрд. руб.

31 декабря 2011 г.	0.02	млрд. руб.
□ Ростелеком, В-01	Оферта	0.01 млрд. руб.
□ Ростелеком, В-02	Оферта	0.00 млрд. руб.
□ Ростелеком, В-03	Оферта	0.00 млрд. руб.
□ Ростелеком, У-20	Оферта	0.00 млрд. руб.
□ Ростелеком, У-21	Оферта	0.00 млрд. руб.
□ Ростелеком, У-22	Оферта	0.00 млрд. руб.
□ Ростелеком, У-23	Оферта	0.00 млрд. руб.
□ Ростелеком, У-24	Оферта	0.00 млрд. руб.
□ Ростелеком, У-25	Оферта	0.00 млрд. руб.



Инвестиционный департамент

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

факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-37

 e-mail: ib@psbank.ru

Руководство

Зибарев Денис Александрович zibarev@psbank.ru	Вице-президент-Директор департамента	70-47-77
Тулинов Денис Валентинович tulinov@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-38
Миленин Сергей Владимирович milenin@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-94
Субботина Мария Александровна subbotina@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-33

Аналитическое управление

Грицкевич Дмитрий Александрович gritskevich@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-14
Монастыршин Дмитрий Владимирович monastyrshin@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-10
Семеновых Денис Дмитриевич semenovkhd@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-01
Шагов Олег Борисович shagov@psbank.ru	Рынки акций	70-47-34
Захаров Антон Александрович zakharov@psbank.ru	Валютные и товарные рынки	70-47-75

Управление торговли и продаж

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

Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами

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

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

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

ОАО «Промсвязьбанк», Москва, ул. Смирновская, 10, т.: 777-10-20, web-сайт: www.psbank.ru
Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20 (доб. 70-47-33), e-mail: ib@psbank.ru