

ПАНОРАМА ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

понедельник, 24 сентября 2012 г.

Рублевые облигации в процессе размещения

УБРиР (—/В/—).....	2
Альфа-банк (Ва1/BB/BBB-).....	3
РСГ-Финанс (—/В-/—).....	3
Республика Марий Эл (—/—/BB).....	4
КАМАЗ (—/—/—).....	5
Банк Санкт-Петербург (Ва3/—/—).....	6
Новикомбанк (В2/—/—).....	7
Банк Ак Барс (В1/—/BB-).....	8
Икс 5 Финанс (—/В+/—).....	9

Итоги последних размещений

Первобанк (В3/—/—).....	10
МКБ (В1/В+/BB-).....	11
РЕСО-Гарантия (—/BB+/—).....	12
МОЭСК (Ва2/BB-/—).....	13
Тульская область (—/—/BB-).....	13
Ипотечный агент АИЖК 2012-1 (Ваа1/—/—).....	14
Магнит (—/BB-/—).....	14
Группа ЛСР (В2/—/В).....	15
НЛМК (Ваа3/BBB-/BBB-).....	16
Росбанк (Ваа3/—/BBB+).....	16
НЛМК (Ваа3/BBB-/BBB-).....	17
Элемент Лизинг (—/В/—).....	17
Пробизнесбанк (В2/—/В-).....	18
Мэрия г. Новосибирск (—/BB/—).....	19
Банк Уралсиб (В1/BB-/BB-).....	20

Облигационный календарь

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

УБРИР, БО-01	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/В/—
Объем эмиссии	2 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 24-26 сентября. Размещение — 28 сентября
Организаторы	ФК «Уралсиб», РСХБ
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	12,25-12,75% (УТР 12,63-13,16%)
Спрэды к бенчмаркам	635-685 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Текущий прайсинг выглядит привлекательно

УБРИР (—/В/—) планирует провести book building биржевых облигаций серии БО-01 объемом 2 млрд рублей 24-26 сентября; техническое размещение на ФБ ММВБ запланировано на 28 сентября.

Организаторы: ФК «Уралсиб», РСХБ.

Ориентир ставки первого купона составляет 12,25-12,75% (УТР 12,63-13,16%) годовых к оферте через 1 год.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

УБРИР демонстрирует высокие темпы роста бизнеса. В 2011 году активы Банка выросли на 32%, за 6м2012 г. рост составил 18%, что опережает среднеотраслевую динамику. На 01.07.2012 г. УБРИР обладал активами в размере 118,3 млрд руб., что соответствует масштабам бизнеса средних банков второго эшелона (ОТП Банк, КЕБ, КБ Восточный).

Стратегия развития Банка ориентирована на розничный сегмент, малый и средний бизнес. Сеть офисов на 01.09.2012 г. насчитывает 314 отделений в 35 регионах РФ.

Основным акционером Банка является господин И.А. Алтушкин, аффилированный с ЗАО «Русская медная компания», который контролирует 77,99% уставного капитала Банка. (РМК является третьим по величине производителем меди в России).

Акционеры оказывают регулярную поддержку бизнесу. В 2011 году и в первом полугодии 2012 г. капитал УБРИР был увеличен на 1,85 млрд руб. и на 2 млрд руб. соответственно. Показатель Н1 на 01.07.2012 г. составлял 12,7%, что соответствует вполне комфортному уровню обеспеченности собственным капиталом.

Среди ключевых рисков УБРИР мы выделяем низкую рентабельность, кредитование связанных сторон и избыточный портфель ценных бумаг на балансе. На 01.09.2012 г. портфель ценных бумаг составлял 32,2 млрд руб. или порядка 27% от активов. В то же время, мы отмечаем, как положительный факт, изменение стратегии Банка, которая предполагает формирование портфеля ценных бумаг к концу 2012 г. исключительно с рейтингом инвестиционной категории (на 01.09.2012 г. бумаги с рейтингом «BBB» формировали 74% портфеля).

Индикативная ставка купона: 12.25-12.75% (доходность к оферте через 1 год 12.63-13.16%), смотрится привлекательно. Данный уровень предполагает премию 125 -175 б.п. к доходности недавно размещенных выпусков облигаций КБ Восточный серии БО-4 и ЛОКО-Банк серии БО-3, что на наш взгляд, в достаточной степени компенсирует присущие УБРИР риски.

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

	ЛОКО-БАНК	Ренессанс Капитал	Запсиб-комбанк	Татфондбанк	УБРИР	ОТП Банк	КБ Восточный
Рейтинг	B2/-B+	B2/B/B	-B+/-	B3/—/—	—/В/—	Ba2/—/BB	B1/—/—
Активы	60.2	61.6	74.4	78.874	100.0	116.9	137.1
Капитал	7.1	13.6	7.1	6.4	7.1	19.9	16.2
Чистая прибыль	1.0	2.7	1.3	0.02	0.5	5.5	4.6
ROAE	14.2%	19.8%	18.1%	0.0%	8.6%	31.7%	34.4%
Н1 на 01.07.2011	11.9%	13.6%	11.6%	10.75%	12.70%	18.22%	11.10%

Источник: отчетность банков, ЦБ РФ, расчеты Промсвязьбанка

Альфа-банк (Ba1/BB/BBB-) 20 сентября в 13:00 мск начал сбор заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-03 объемом 10 млрд. руб. Банк принимает заявки до 18:00 мск 26 сентября. Техническое размещение 3-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 28 сентября.

Ориентир ставки 1-го купона - 8,25-8,5% (УТР 8,42-8,68%) годовых к годовой оферте.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Прайсинг по новому выпуску Альфа-банка предполагает премию к кривой госбумаг на уровне 205-230 б.п. В конце августа Банк разместил выпуск серии БО-07 с 1,5-летней офертой при спреде к ОФЗ в размере 230 б.п.

На текущий момент кривая рублевых облигаций Альфа-банка на дюрации 1,3-1,4 года торгуется с премией к ОФЗ в размере 210 б.п., тогда как короткий выпуск серии 02 дает всего 150 б.п. премии к госбумагам, что даже меньше, чем по бондам госбанков I эшелона (160-170 б.п.).

Хотя Альфа-банк обязан узкими спредами к ОФЗ наличию рейтинга инвестиционного уровня, мы рекомендуем обратить внимание на выпуски банков «ВВ» сегмента, которые дают от 270 б.п. премии к ОФЗ (Зенит, НОМОС, Петрокоммерц, Уралсиб и пр.). В результате можно рекомендовать участие в выпуске лишь по верхней границе маркетируемого диапазона для получения спекулятивной премии 20 б.п. к собственной кривой Банка.

Альфа-банк, БО-03

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba1/BB/BBB-
Объем эмиссии	10 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 20-26 сентября. Размещение — 28 сентября
Организаторы	Альфа-банк
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,25-8,5% (УТР 8,42-8,68%)
Спреды к бенчмаркам	205-230 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участие по верхней границе диапазона для получения спекулятивной премии

РСГ-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 в конце сентября – начале октября
Организаторы	Уралсиб Кэпитал
Поручительство	RSG International Ltd.
Маркетируемый диапазон ставки купона	13,25-13,75% (УТР 13,69-14,22%)
Спреды к бенчмаркам	720-770 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем участвовать в выпуске

РСГ-Финанс (—/В/—) (SPV-компания строительного холдинга «Ренова СтройГрупп») планирует в конце сентября - начале октября провести сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций 2-й серии объемом 2,5 млрд рублей.

Организатор - Уралсиб Кэпитал.

Заем обеспечен поручительством головной компании группы RSG International Ltd.

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

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, EBITDA составила \$96 млн., показатель чистый долг/EBITDA

составил 3,2х. В 2012 -2013 гг. Группа планирует удерживать данный показатель в диапазоне 3,0-3,5х.

Отметим, Группа ЛСР (B2/—/B) 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 РСГ - по итогам I п/г 2012 г. по МСФО Группа ЛСР получила выручку в размере 22,8 млрд. руб., EBITDA — 4,7 млрд. руб. при сопоставимом уровне долговой нагрузки (3,2х в терминах чистый долг/EBITDA). 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 РСГ.

Текущий прайсинг РСГ 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 РСГ, на наш взгляд, выглядит интересно.

Республика Марий Эл (—/—/BB) 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.

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 «BB-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 маркетируемого диапазона. При этом мы подтверждаем рекомендацию «покупать» по выпуску Хакасия, 02.

Марий Эл, 34006	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/—/BB
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
Маркетируемый 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 маркетируемого диапазона

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

	Марий Эл	Хакасия	Чувашия	Тульская обл.	Ярославская обл.	Новосибирск	Белгородская обл.
Рейтинг	—/—/BB	—/—/BB-	Ba2/—/—	—/—/BB-	—/—/BB	—/BB/—	Ba1/—/—
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	—
Маркетируемый 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 ближе к верхней гра- нице прайсинга

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.

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).

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 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 маркетируемого диапазона доходности.

млн. руб.	КАМАЗ		Соллерс
	2011	2011	I п/г 2012
Активы	77 431	49 094	46 543
Капитал	31 732	13 554	16 368
Долг	23 024	16 834	14 353
Чистый долг	11 750	13 877	11 759
Выручка	106 830	69 531	30 967
EBITDA	6 361	6 269	3 935
Чистая прибыль	1 824	4 694	2 609
Рентабельность EBITDA	6.0%	9.0%	12.7%
Долг / EBITDA	3.6	2.7	1.8
Чистый долг / EBITDA	1.8	2.2	1.5

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.

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).

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	—
Маркетингуемый 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 маркетингуемого диапазона доходности

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

	Петрокоммерц	МКБ	Зенит	АК Барс Банк	Банк Санкт-Петербург	Уралсиб	НОМОС-БАНК
Рейтинг	Ba3/B+/—	B1/B+/BB-	Ba3/—/B+	B1/—/BB	Ba3/—/—	B1/BB—/BB-	Ba3/—/BB
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%

НОВИКОМБАНК, БО-04	
Рейтинг (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 27 сентября – 2 октября. Размещение — 9 октября
Организаторы	ВТБ Капитал, Промсвязьбанк, Росбанк
Примечания	—
Маркетингуемый 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 27 сентября в 12:00 мск 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 9 октября.

Заявки будут принимать ВТБ Капитал, Промсвязьбанк и Росбанк до 17:00 мск 2 октября.

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

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 N1=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.

Маркетингуемый 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	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 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%
N1 на 01.07.2012	13.3%	11.5%	11.9%	11.6%	10.8%	11.4%	11.1%

Банк Ак Барс (B1/—/BB–) планирует в начале октября провести размещение биржевых облигаций серии БО-01 объемом 5 млрд руб.

Организатором выступит сам Банк.

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

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 (Н1=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 295 – 335 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	Начало октября
Организаторы	Банк Ак Барс
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	9,1 – 9,5 % (УТР 9.31–9.73%)
Спрэды к бенчмаркам	295 - 335 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/—/—	Ba3/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%
Н1 на 01.07.2011	11.10%	11.80%	11.06%	12.89%	15,00%	11.57%	11.30%

Икс 5 Финанс , БО-01	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/B+ /—
Объем эмиссии	2 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book building 28 сентября, размещение - начало октября
Организаторы	Альфа-банк, ВТБ Капитал и Райффайзенбанк
Поручитель	X5 Retail Group N.V
Маркетируемый диапазон ставки купона	9,1 – 9,5 % (УТР 9.31–9.73%)
Спрэды к бенчмаркам	220 -265 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	участие в выпуске выглядит оправданным лишь по верхней границе маркетируемого диапазона доходности

Икс 5 Финанс (—/B+ /—) 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 в 1-й декаде 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.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Вслед за успешным размещением 3-летнего выпуска Магнит, БО-07 (—/BB— /—) 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 BB-. 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 220-265 б.п. к кривой ОФЗ или 20-65 б.п. к новому выпуску Магнита. На наш взгляд, учитывая более высокую долговую нагрузку ИКС5, участие в выпуске выглядит оправданным лишь по верхней границе маркетируемого диапазона доходности.

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

Организаторы: Первобанк, Промсвязьбанк и Номос-банк.

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

Ставка 1-го купона - 11% годовых.

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

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ставка купона установлена в размере 9,75% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Среди факторов инвестиционной привлекательности Банка мы отмечаем повышение в июне кредитного рейтинга МКБ агентством Fitch с уровня «B+» до «BB-»; высокие темпы роста бизнеса (более 50% в год за последние четыре года подряд), опережающие среднеотраслевые показатели; существенное расширение клиентской базы и диверсификация активно-пассивных операций а также сильные позиции Банка в Московском регионе. Кроме того в результате продажи дополнительной эмиссии акций в размере 15% от акционерного капитала двум международным финансовым организациям (ЕБРР и IFC) увеличился размер и улучшилось качество капитала МКБ. Также отмечаем наличие сильной позиции по ликвидности благодаря устойчиво высокому запасу денежных средств и портфеля ликвидных ценных бумаг, а также высокий уровень прибыльности, соответствующий лучшим показателям в отрасли (ROAE 20%). Чистая прибыль Банка за 2011 г. составила 3,9 млрд руб., чистая прибыль за 6м2012 г. составила 2,2 млрд руб.

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

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

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

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

	ОТП Банк	Восточный	Петрокоммерц	МКБ	Зенит	Уралсиб	НОМОС-БАНК
Рейтинг	Ba2/—/BB	B1/—/—	Ba3/B+/—	B1/B+/BB-	Ba3/—/B+	B1/BB-/BB-	Ba3/—/BB
Активы	116.9	137.1	199.7	232.4	246.7	432.3	662.1
Капитал	19.9	16.2	28.1	25.6	23.9	50.1	75.7
Чистая прибыль	5.5	4.6	0.4	3.9	2.5	-4.2	12.1
ROAE	31.7%	34.4%	1.6%	19.8%	10.9%	-	18.5%
Н1 на 01.07.2011	18.22%	11.10%	11.80%	11.06%	12.89%	11.57%	11.30%

РЕСО-Гарантия (—/BB+/—) 21 сентября в 10:00 мск планирует начать сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций второй серии объемом 5 млрд рублей. Техническое размещение 10-летних бондов по открытой подписке на ФБ ММВБ предварительно назначено на 25 сентября.

Организатор - Райффайзенбанк.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 8,7-9,0% (УТР 8,89-9,20%) годовых к оферте через 1 год.

Ставка купона установлена в размере 8,7% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

После размещения дебютного выпуска в начале сентября РЕСО-Гарантия снова выходит на долговой рынок. Напомним, выпуск серии 01 был размещен 3 сентября со ставкой купона 9,4% (УТР 9,62%) годовых к 2-летней оферте. Премия к ОФЗ в момент размещения составила 290 б.п.

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

В результате бумага была размещена по нижней границе прайсинга, что выглядело крайне агрессивно. На форвардном рынке бумага котируется около номинала при крайне низкой активности инвесторов, что косвенно может свидетельствовать об узком круге конечных инвесторов в данном выпуске.

Второй выпуск предлагается с годовой офертой при премии к кривой госбумаг в диапазоне 260-290 б.п., т.е. верхняя граница прайсинга соответствует уровню размещения дебютного выпуска. На наш взгляд, более привлекательно выглядят новые выпуски крупных банков II эшелона - НОМОС-БАНК, БО-3, Петрокоммерц, БО-03, Уралсиб, 05, которые дают около 310-340 б.п. премии к кривой госбумаг.

РЕСО-Гарантия, 02	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/BB+/—
Объем эмиссии	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	10 лет / 1 год / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 21 сентября. Размещение — 25 сентября
Организаторы	Райффайзенбанка
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	8,7-9,0% (УТР 8,89-9,20%)
Спрэды к бенчмаркам	260- 290 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Прайсинг выглядит не интересно

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

	РЕСО-Гарантия	КЕБ	ОТП Банк	КБ Восточный	Банк Петрокоммерц	НОМОС-БАНК
Рейтинг	—/BB+/—	Ba3/—/BB-	Ba2/—/BB	B1/—/—	Ba3/ B+/—	Ba3/—/BB
Активы	83,9	97,88	116,91	137,12	199,7	662,1
Капитал	15,0	15,99	19,93	16,21	28,1	75,7
Чистая прибыль	3,6	2,77	5,46	4,61	0,4	12,1
ROAE	24,5%	18,2%	31,7%	34,4%	1,6%	18,5%

МОЭСК, БО-01

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba2/BB-/—
Объем эмиссии	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 11 по 19 сентября. Размещение — 21 сентября
Организаторы	ВТБ Капитал и Газпромбанк
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	9-9,5% (YTM 9,2-9,73%) NEW: 8,8 – 8,9% (YTM 8,99 – 9,1%)
Спрэды к бенчмаркам	205 – 255 б.п. к кривой ОФЗ NEW: 215 – 245 б.п. к ОФЗ
Рекомендация	Параметры выпуска выглядят интересно

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

Организаторы: ВТБ Капитал и Газпромбанк.

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

Ставка купона установлена в размере 8,8% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

Вместе с тем кредитный профиль МОЭСК выглядит достаточно сильно. По итогам 2011 г. по МСФО компания получи-

ла выручку в размере 126,5 млрд. руб. (+14,4%), EBITDA – 39,7 млрд. руб. (+9,5%) при размере чистого долга 43,9 млрд. руб. (показатель чистый долг/EBITDA – 1,1x). В 2012 г. компания ожидает роста долговой нагрузки до 1,8x в терминах чистый долг/EBITDA.

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

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

Организатор: ИК "Тройка Диалог".

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

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

Ставка купона установлена в размере 8,6% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Тульская область находится в одной группе кредитного риска вместе с Новосибирском, Нижегородской, Ярославской, Белгородской, Самарской и Липецкой областями, размещения бондов которых прошло в августе с премией 210-260 б.п. к кривой ОФЗ. На текущий момент наибольшая премия из данных выпусков сохраняется у Нижегородской обл, 08 в размере 230 б.п. при дюрации 3,5 года.

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

Тульская обл., 34002

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

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

ИА АИЖК 2012-1

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

Ипотечный агент АИЖК 2012-1 (Baa1/—/—) планирует 18 сентября открыть книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций класса А1 на 1,779 млрд. руб. в рамках их вторичного размещения. Техническое размещение бумаг запланировано на 20 сентября.

Организатор: Райффайзенбанк.

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

Цена размещения установлена в размере 100,55.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

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

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

Организатор - ИК "Тройка Диалог".

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен на уровне 9-9,25% годовых (доходность 9,2-9,4% годовых) к погашению через 3 года.

Ставка купона установлена в размере 8,9% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

Магнит, БО-07

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

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.

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

Прайсинг нового выпуска Магнита предлагает премию к кривой ОФЗ в размере 220 – 245 б.п.

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

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

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

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

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

Организатором сделки выступает ФК "УРАЛСИБ".

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

Ставка купона установлена в размере 11,5% годовых.

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 — 3,2х в терминах чистый долг/EBITDA (3,3х — по итогам I п/г 2011 г.).

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

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

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

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

Организаторы: Газпромбанк, Банк ЗЕНИТ, РОСБАНК.

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

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

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

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

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

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

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

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

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

Ставка купона установлена в размере 9,3% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

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

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

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

НЛМК (Ваа3/BBB-/BBB-) планирует 3-4 сентября провести book building биржевых облигаций БО-04 объемом 5 млрд. рублей. Техническое размещение 3-летних бумаг по открытой подписке на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 10 сентября.

Организаторы: ИК "Тройка Диалог", Газпромбанк.

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

Ставка купона установлена в размере 8,25% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

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

НЛМК, БО-04

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ваа3/BBB-/BBB-
Объем эмиссии	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 2 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с3 по 4 сентября. Размещение — 10 сентября
Организаторы	ИК "Тройка Диалог", Газпромбанк
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,3-8,5% (УТР 8,47-8,68%)
Спрэды к бенчмаркам	170 – 190 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Возможно участие в выпуске по верхней границе маркетируемого диапазона

Элемент Лизинг, БО-01

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

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

Организатором выпуска выступает АКБ «СОЮЗ».

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

Ставка купона установлена в размере 13,5% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Источник: отчетность компаний, расчеты Промсвязьбанка

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

Организатор: ГЛОБЭКСБАНК, Райффайзенбанк.

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

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

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ставка установлена в размере 8,44%.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

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

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

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

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

При позиционировании нового выпуска облигаций г. Новосибирск мы ориентируемся на итоги последних первичных размещений облигаций Хакасии, Липецкой области, Чувашии, Белгородской и Самарской областей, которые при схожей дюрации прошли с доходностью в диапазоне 9,20% — 9,52% годовых и премией к кривой ОФЗ в размере 210 — 250 б.п. Учитывая кредитный профиль г. Новосибирска участие в первичном размещении, на наш взгляд, интересно от середины маркетингуемого диапазона доходности при премии к кривой ОФЗ от 245 б.п..

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

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

Уралсиб, 05	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	B1/BB-/BB-
Объем эмиссии	7 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / 1,5 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 22 по 29 августа. Размещение — 31 августа
Организаторы	Уралсиб Кэпитал
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	9,35-9,85% (УТР 9,57-10,09%)
Спрэды к бенчмаркам	305 -355 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать в выпуске ближе к верхней границе маркетингуемого диапазона доходности

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

Организатор — Уралсиб Кэпитал.

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

Ставка купона установлена в размере 9,7% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

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

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

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

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

	Петрокоммерц	НОМОС-БАНК	Зенит	Уралсиб
Рейтинг	Ba3/B+ /—	Ba3/—/BB	Ba3/—/B+	B1/BB-/BB-
Активы	199.7	662.1	246.7	432.3
Капитал	28.1	75.7	23.9	50.1
Чистая прибыль	0.4	12.1	2.5	-4.2
ROAE	1.60%	18.50%	10.90%	-
Н1 на 01.07.2011	11.80%	11.30%	12.89%	11.57%

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.
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
Тулская 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	Ba2/BB- /—	21.09.2012	5 000	3.0 / —	8,80%	8,99%	190
ИА АИЖК 2012-1	Baa1 /— /—	20.09.2012	1 779	31.3 / 3.1	9,0% / 100,55	8,93%	260
НЛМК, 07	Baa3/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	Baa3 /— /BBB+	12.09.2012	10 000	3.0 / 2.0	9,30%	9,52%	285
НЛМК, БО-04	Baa3/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	Ba2 /— /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	Baa1/BBB/BBB	04.09.2012	10 000	3.0 / 1.0	7,95%	8,19%	180
РЕСО-Гарантия, 01	—/BB+ /—	03.09.2012	5 000	10.0 / 2.0	9,40%	9,62%	290
Альфа-Банк, БО-07	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 /— /B+	29.08.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,20%	9,41%	315
Нижегородская обл., 34008	— /— /BB-	29.08.2012	5 000	5.0 / —	9,85%	10,02%	260
Ярославская область, 34011	— /— /BB	24.08.2012	3 000	3.0 / —	9,10%	9,20%	220
Петрокоммерц БО-02	Ba3/B+ /—	23.08.2012	3 000	3.0 / 1.0	9,20%	9,41%	315
Петрокоммерц БО-03	Ba3/B+ /—	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	—/B+ /—	17.08.2012	2 000	3.0 / 1.0	12,50%	12,89%	665
Восточный Экспресс, БО-04	B1 /— /—	17.08.2012	5 000	3.0 / 1.0	11,00%	11,30%	505
Белгородская область, 34006	Ba1 /— /—	14.08.2012	5 000	~2.47 / —	8,00%	9,20%	210
ЛОКО-Банк, БО-3	B2 /— /B+	14.08.2012	3 000	3.0 / 1.0	10,75%	11,04%	455
Промсвязьбанк, 13	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/B/B	09.08.2012	2 000	3.0 / 1.0	12,90	13,32%	682
Республика Хакасия, 34002	— /— /BB-	09.08.2012	2 000	~2.08 / —	9,20 %	9,52%	252
ФСК ЕЭС, 22	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

Выпуск	Рейтинг (М/S&P/F)	Дата размещения	Объем эмиссии, млн. руб.	Срок до погашения / оферты	Ставка 1-го купона / Цена размещения	Доходность размещения	Спрэд к ОФЗ, б.п.
Липецкая область, 34007	—/BB/—	20.07.2012	1 390	5.0 / —	100/9,00%	9,20%	220
РЖД, 32	Ваа1/BBB/BBB	20.07.2012	10 000	20.0 / 10.0	ИПЦ+210 б.п.	—	—
РЖД, 14	Ваа1/BBB/BBB	19.07.2012	9 063	2.7 / —	100,0/7,85%	8,00%	105
Чувашия, 34009	Ва2/—/—	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	Ваа3/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	Ва3/—/В+	06.07.2012	670	2.0 / 1.0	100,0/9,20%	9,41%	285
Центр-инвест, 02	Ва3/—/—	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	Ва1/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	Ва3/В+/В+	03.05.2012	5 000	3.0 / 1.5	9,40%	9,62%	300
НМТП, БО-02	Ва3/В В-/—	02.05.2012	4 000	3.0 / —	9,00%	9,20%	215
Домашние деньги, 01	—/—/—	28.04.2012	1 000	3.0 / 1.0	19,00%	19,90%	—
Кольцо Урала, 01	—/В-/—	27.04.2012	1 000	3.0 / 1.0	11,50%	11,83%	540
АТБ, 01	B2/—/—	27.04.2012	1 500	3.0 / 1.0	10,25%	10,51%	410
МКБ, БО-03	B1/В+/В+	27.04.2012	4 000	3.0 / 1.0	9,25%	9,46%	305
ФСК ЕЭС, 12	Ваа2/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	Ва2/—/—	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	Ва3/—/—	19.04.2012	1 500	3.0 / 1.0	9,70%	9,93%	360
РОСНАНО, 04 и 05	—/BB+/-	18.04.2012	20 000	7.0 / -	ИПЦ+250 б.п.	—	—

Выпуск	Рейтинг (М/S&P/F)	Дата размещения	Объем эмиссии, млн. руб.	Срок до погашения / оферты	Ставка 1-го купона / Цена размещения	Доходность размещения	Спрэд к ОФЗ, б.п.
Теле2, 07	—/—/BB	17.04.2012	6 000	10.0 / 3.0	9,10%	9,31%	220
РСХБ, 16	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/В+/В+	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/В+/—	06.03.2012	3 000	3.0 / 1.5	8,90%	9,10%	265
Юникредит банк, БО-02, 03	—/BBB/BBB+	02.03.2012	5 000	3.0 / 1.5	8,50%	8,68%	215
ЗСД, 03, 04, 05	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
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/—/В+	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

Выпуск	Рейтинг (М/S&P/F)	Дата размещения	Объем эмиссии, млн. руб.	Срок до погашения / оферты	Ставка 1-го купона / Цена размещения	Доходность размещения	Спрэд к ОФЗ, б.п.
КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК, БО-02	Ba3/—/BB-	10.02.2012	5 000	3.0 / 2.0	10,00%	10,25%	360
Теле2, 05 и 04	—/—/BB	09.02.2012	7 000	10.0 / 2.0	8,9%	9,10%	240
ЛК Уралсиб, БО-05	—/—/BB-	09.02.2012	3 000	3.0 / —	11,50%	12,01%	555
Банк Зенит, БО-04	Ba3/—/B+	07.02.2012	3 000	3.0 / 1.0	8,90%	9,10%	295
РСХБ, БО-02/БО-03	Baa1/—/BBB	07.02.2012	5 000	3.0 / 1.5	8,20%	8,36%	188
ВЭБ-лизинг, 06	—/BBB/BBB	07.02.2012	10 000	5.0 / -	9,00%	9,20%	215
Газпром нефть, 11	Baa3/BBB-/—	07.02.2012	10 000	10.0 / 3.0	8,25%	8,42%	127
ЕАБР, 01	Baa1/BBB/BBB	06.02.2012	5 000	7.0 / 2.0	8,50%	8,77%	190
Росбанк, АЗ	Baa2/BB+/BBB+	03.02.2012	3 600	1.76 / -	6,9% / 96,6	9,22%	255
Газпромбанк, БО-03	Baa3/BB+/—	01.02.2012	10 000	3.0 / 2.0	8,50%	8,68%	175
ВТБ, БО-07	Baa1/BBB/BBB	27.01.2012	10 000	3.0 / 1.0	7,95%	8,19%	200
ИКС 5 Финанс, 04	B2 / B+ / —	23.01.2012	3 600	4.4 / 2.4	7,50% / 96.67	9.55%	245
Аэроэкспресс, 01	—/—/—	20.01.2012	3 500	5.0 / —	11,00%	11,30%	335
ЛК УРАЛСИБ, БО-02	—/—/BB-	16.01.2012	2 000	3.0 / —	11,50%	12,01%	450
Республика Коми, 32010	Ba2/—/BB+	30.12.2011	2 100	5.0 / —	9.5% / 100.18	9,50%	175
ИА Возрождение 1, класс А	—/—/—	27.12.2011	2 932	32.7 / —	8,95%	9,25%	175
ТГК-1, 03	—/—/—	27.12.2011	2 000	10 / —	ИПЦ+150 б.п.	—	—
ВТБ, БО-06	Baa1/BBB/BBB	23.12.2011	10 000	3.0 / 1.0	8,50%	8,77%	225
Связь-Банк, 03	—/BB/BB	22.12.2011	5 000	10.0 / 1.0	8,50%	8,68%	220
Вологодская область, 34002	Ba2/B+ / —	21.12.2011	2 510	5.0 / —	10,65%	11,08%	340
НЛМК, БО-02	Baa3/BBB-/BBB-	21.12.2011	5 000	3.0 / 1.5	8,75%	8,94%	220
НЛМК, БО-03	Baa3/BBB-/BBB-	21.12.2011	5 000	3.0 / 1.5	8,75%	8,94%	220
БИНБАНК, БО-01	B2/ B-/—	20.12.2011	3 000	3.0 / 1.0	9,85%	10,09%	380
Газпромбанк, БО-04	Baa3/BB+/—	20.12.2011	10 000	3.0 / 1.0	8,50%	8,68%	240
МДМ Банк, БО-04	Ba2/B B-/BB	16.12.2011	5 000	3.0 / 1.0	9,50%	9,72%	330
ЮниКредит Банк, БО-01	—/BBB/BBB+	14.12.2011	5 000	3.0 / 2.0	9,00%	9,20%	210
Свердловская область, 34001	—/BB+/—	13.12.2011	3 000	5.0 / —	9,27%	9,50%	150
ФСК ЕЭС, 18	Baa2/BBB/—	12.12.2011	15 000	12.0 / 2.5	8,50%	8,68%	135
Альфа-Банк, 02	Ba1/BB/BB+	09.12.2011	5 000	5.0 / 1.5	9,25%	9,46%	255
Ураниум Уан Инк., 01	—/—/—	07.12.2011	16 500	10.0 / 5.0	9,75%	10,00%	195
Башнефть, БО-01	—/—/—	06.12.2011	10 000	3.0 / 2.0	9,35%	9,57%	215
Красноярский край, 34005	—/BB+/BB+	06.12.2011	9 000	5.0 / —	9,50%	9,48%	170
Росавтдор, 01	—/—/—	05.12.2011	3 000	5.0 / —	9,75%	9,93%	185
Карелия, 34014	—/—/В B-	02.12.2011	1 000	5.0 / —	9,99%	10,15%	235
Татфондбанк, БО-03	B3/—/—	01.12.2011	2 000	3.0 / 1.0	12,25%	12,63%	670

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

ВЫПЛАТЫ КУПОНОВ

25 сентября 2012 г.	2 497.38	млн. руб.
▶ АЛРОСА, 20	66.93	млн. руб.
▶ АЛРОСА, 22	164.56	млн. руб.
▶ БНП Париба Банк, 01	76.78	млн. руб.
▶ Банк Русский стандарт, БО-02	224.40	млн. руб.
▶ ИСО ГПБ-Ипотека Два, А	20.98	млн. руб.
▶ Краснодарский край, 34003	165.56	млн. руб.
▶ Национальный капитал, 01	194.46	млн. руб.
▶ ОТП Банк, 02	102.85	млн. руб.
▶ ФГУП «Почта России», 01	287.98	млн. руб.
▶ ФСК ЕЭС, 06	356.50	млн. руб.
▶ ФСК ЕЭС, 08	356.50	млн. руб.
▶ ФСК ЕЭС, 10	386.40	млн. руб.
▶ ЮТэйр-Финанс, БО-01	46.74	млн. руб.
▶ ЮТэйр-Финанс, БО-02	46.74	млн. руб.

26 сентября 2012 г.	13 135.82	млн. руб.
▶ АБСОЛЮТ БАНК, БО-02	226.85	млн. руб.
▶ Казань, 34008	39.90	млн. руб.
▶ Калужская область, 34004	7.41	млн. руб.
▶ НИА ВТБ 001, 1А	17.68	млн. руб.
▶ Россия, 25065	1 376.32	млн. руб.
▶ Россия, 35006(ГСО-ППС)	1 206.80	млн. руб.
▶ Россия, 35007(ГСО-ППС)	688.20	млн. руб.
▶ Россия, 36006(ГСО-ФПС)	1 304.00	млн. руб.
▶ Россия, 46012	1 492.40	млн. руб.
▶ ТехноНИКОЛЬ-Финанс, БО-03	129.64	млн. руб.
▶ Транснефть, 03	6 579.30	млн. руб.
▶ ЮТэйр-Финанс, БО-04	33.66	млн. руб.
▶ ЮТэйр-Финанс, БО-05	33.66	млн. руб.

ПЛАНИРУЕМЫЕ ВЫПУСКИ ОБЛИГАЦИИ

25 сентября 2012 г.	15.00	млрд. руб.
▶ Первобанк, БО-03	2.00	млрд. руб.
▶ Тульская обл., 34002	5.00	млрд. руб.
▶ МКБ, БО-02	3.00	млрд. руб.
▶ РЕСО-Гарантия, 02	5.00	млрд. руб.
28 сентября 2012 г.	12.00	млрд. руб.
▶ УБРиР, БО-01	2.00	млрд. руб.
▶ Альфа-Банк, БО-03	10.00	млрд. руб.
конец сентября - начало октября 2012 г.	2.50	млрд. руб.
▶ РСГ-Финанс, 02	2.50	млрд. руб.
04 октября 2012 г.	3.50	млрд. руб.
▶ Республики Марий Эл, 34006	1.50	млрд. руб.
▶ КАМАЗ, БО-03	2.00	млрд. руб.
08 октября 2012 г.	5.00	млрд. руб.
▶ Банк Санкт-Петербург, БО-08	5.00	млрд. руб.
09 октября 2012 г.	2.00	млрд. руб.
▶ НОВИКОМБАНК, БО-04	2.00	млрд. руб.
начало октября 2012 г.	10.00	млрд. руб.
▶ АК БАРС БАНК, БО-01	5.00	млрд. руб.
▶ ИКС5 Финанс, БО-01	5.00	млрд. руб.

ПОГАШЕНИЯ И ОФЕРТЫ

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

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

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

28 сентября 2012 г.	1.50	млрд. руб.
▶ Еврофинансы-Недвижимость, 03	Оферта	1.50 млрд. руб.

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

05 октября 2012 г.	21.06	млрд. руб.
▶ Россия, 26197	Погашение	21.06 млрд. руб.

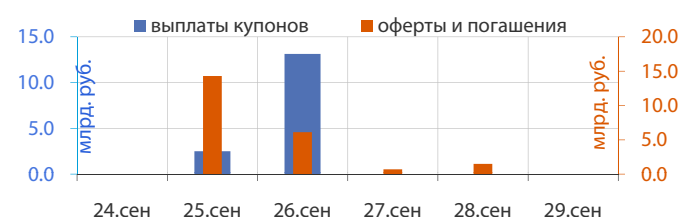
08 октября 2012 г.	4.50	млрд. руб.
▶ Инвестторгбанк, 04	Погашение	1.50 млрд. руб.
▶ Синергия, БО-01	Оферта	3.00 млрд. руб.

10 октября 2012 г.	0.02	млрд. руб.
▶ Фармпрепарат, 01	Оферта	0.02 млрд. руб.

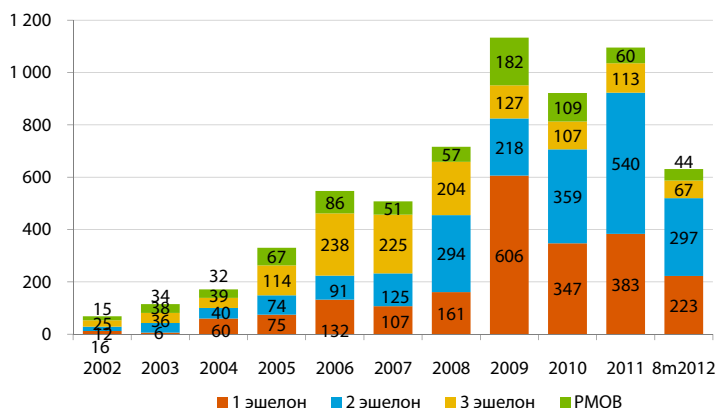
11 октября 2012 г.	5.00	млрд. руб.
▶ Банк Санкт-Петербург, БО-01	Оферта	5.00 млрд. руб.

15 октября 2012 г.	6.70	млрд. руб.
▶ АИЖК, 05	Погашение	2.20 млрд. руб.
▶ Первобанк, БО-02	Оферта	1.50 млрд. руб.
▶ СИТРОНИКС, БО-02	Оферта	3.00 млрд. руб.

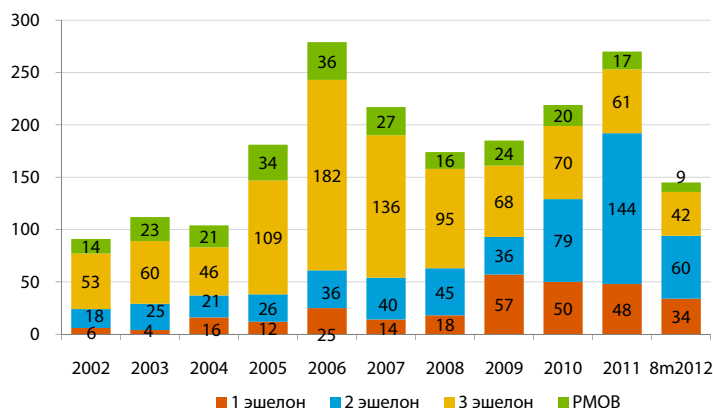
16 октября 2012 г.	2.30	млрд. руб.
▶ Тензор-Финанс, БО-01	Погашение	0.30 млрд. руб.
▶ СКБ-банк, БО-05	Оферта	2.00 млрд. руб.



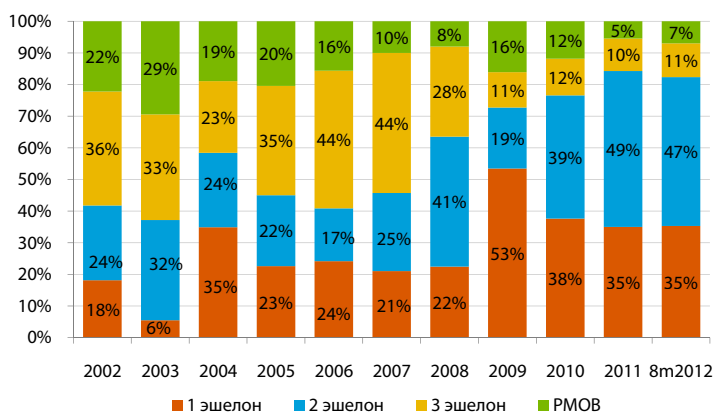
Объем размещенных рублевых облигаций (по эшелонам), млрд. руб.



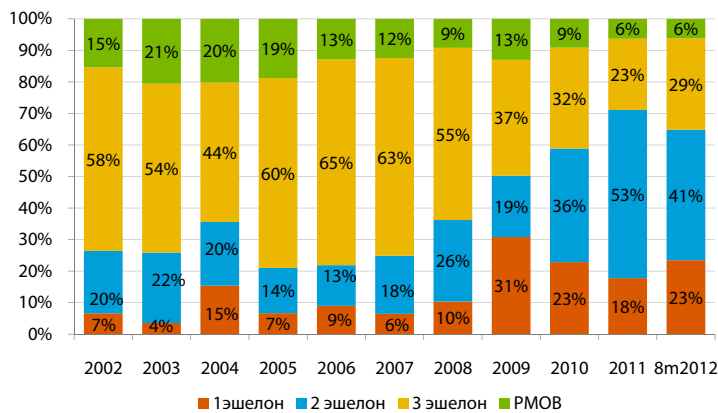
Количество размещенных эмиссий рублевых облигаций (по эшелонам)



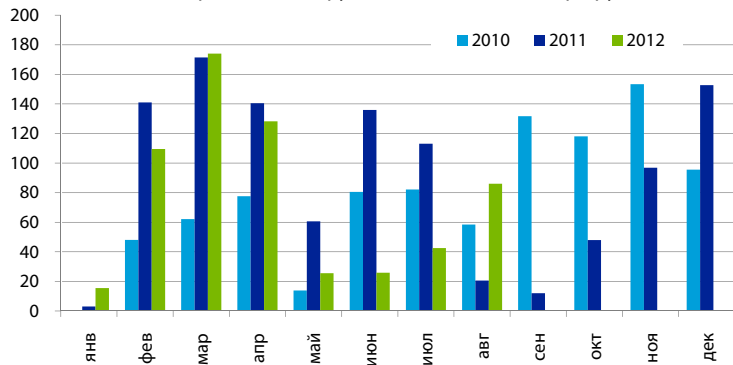
Структура первичных размещений (по номинальному объему)



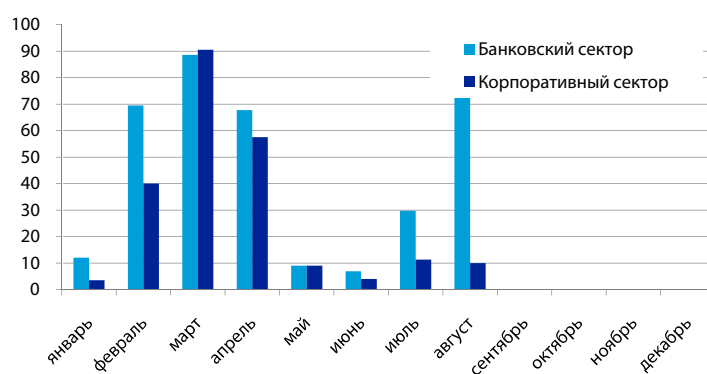
Структура первичных размещений (по количеству выпусков)



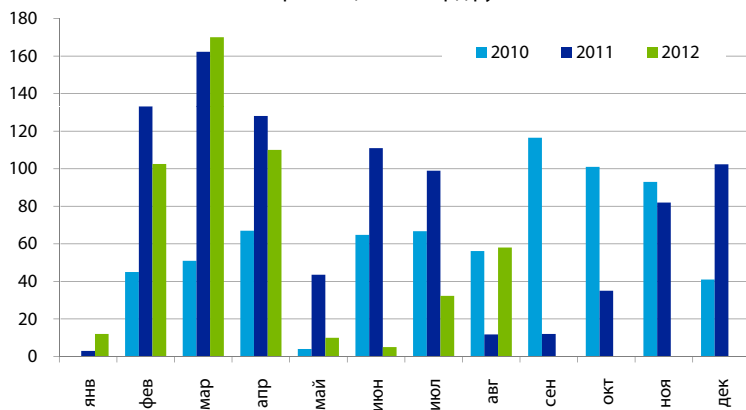
Объем размещенных рублевых облигаций, млрд руб



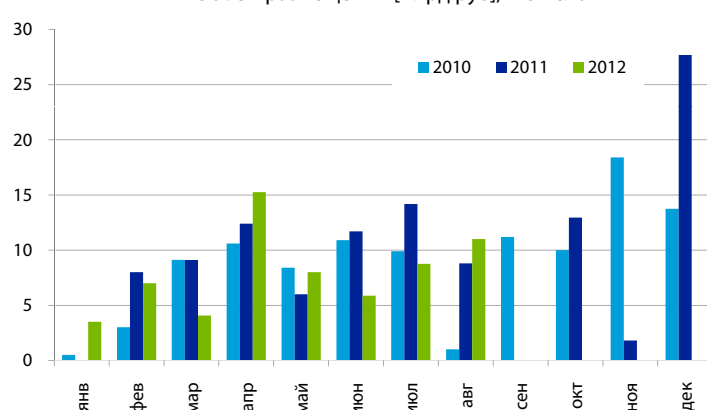
Объем размещений [млрд. руб.] по секторам за 2012 год



Объем размещений [млрд руб], I и II эшелоны



Объем размещений [млрд руб], III эшелон



Инвестиционный департамент

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

ОАО «Промсвязьбанк»

109052, Москва, ул. Смирновская, д. 10, стр. 22

Руководство

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

Аналитическое управление

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

Управление торговли и продаж

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

Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами

Бараночников Александр Сергеевич baranoch@psbank.ru	Операции с векселями	Прямой: +7 (495) 228-39-21 или +7 (495) 777-10-20 доб. 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
 Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20 (доб. 77-47-33), e-mail: ib@psbank.ru