

ПАНОРАМА ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

среда, 31 октября 2012 г.

Рублевые облигации в процессе размещения

Европлан (—/—/BB—).....	2
АЛРОСА (Ba3/BB—/BB—).....	3
Ростелеком (—/BB+/BBB—).....	3
УБРИР (—/B/—).....	4
О'Кей (—/—/В+).....	5
Краснодарский край (Ba1/—/BB+).....	5
ЮТэйр-Финанс (—/—/—).....	6
МРСК Центра и Приволжья (Ba2/—/—).....	7

Итоги последних размещений

Связь-банк (—/BB/BB).....	8
Русфинанс Банк (Ba1/—/BBB+).....	8
Группа ЛСР (B2/—/В).....	9
ХКФ Банк (Ba3/—/BB—).....	10
Красноярский край (Ba2/BB+/BB+).....	10
МОЭСК (Ba2/BB—/—).....	11
Юникредит банк (—/BBB/BBB+).....	11
Внешпромбанк (B2/В/—).....	12
Роснефть (Baa1/BBB—/BBB).....	13
Почта России (—/—/BBB).....	14
Банк Интеза (Ba1/—/—).....	14
Крайинвестбанк (—/В+/В+).....	15
ФСК ЭЭС (Baa2/BBB/—).....	16
Банк Российский Капитал (—/В/В+).....	16
МКБ (B1/В+/BB—).....	17
Россельхозбанк (Baa1/—/BBB).....	18
Республика Карелия (—/—/BB—).....	18
Банк Ак Барс (B1/—/BB—).....	19

Облигационный календарь

Рублевые облигации.....	28
-------------------------	----

Европлан (—/—/BB-) планирует с 31 октября по 1 ноября провести сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций 3-й серии номинальным объемом 5 млрд. рублей. К размещению будет предложена часть выпуска на 3 млрд рублей. Техническое размещение 5-летних бондов по открытой подписке на ФБ ММВБ предварительно запланировано на 6 ноября.

Организаторы: Райффайзенбанк, Sberbank CIB.

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

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

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

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

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

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

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

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

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

	ВЭБ-Лизинг	ЛК Уралсиб	Европлан	РТК-ЛИЗИНГ	Каркаде
Рейтинг	—/BBB/BBB	-/-/BB-	-/-/BB-	нет	-/-/B+
Активы	182.4	27.1	20.3	15.8	10.3
Капитал	16.6	2.8	4.9	2.5	1.8
Чистая прибыль	1.9	-2.1	0.6	0.4	0.2
ROAE	11%	-78%	19%	15%	12%

АЛРОСА, БО-01, БО-02	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Вa3/BB-/BB-
Объем эмиссии	10 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / — / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 23-31 октября. Размещение — 2 ноября
Организаторы	ВТБ Капитал
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,65 – 8,95% (YTM 8,93 – 9,26%)
Спрэды к бенчмаркам	205-235 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	рекомендуем участвовать в выпуске ближе к верхней границе маркетируемого диапазона доходности

АЛРОСА (Вa3/BB-/BB-) 23 октября в 11:00 мск начал сбор заявок инвесторов на приобретение биржевых облигации серий БО-01 и БО-02 объемом 5 млрд. рублей каждая.

Заявки будет принимать ВТБ Капитал до 15:00 мск 31 октября. Техническое размещение 3-летних бондов на ФБ ММВБ намечено на 2 ноября.

Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне 8,65 – 8,95% (YTM 8,93 – 9,26%) годовых к погашению через 3 года.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

АЛРОСА является крупнейшей алмазодобывающей компанией в мире, находящаяся под контролем государства в лице РФ и Республики Якутия.

Финансовый профиль АЛРОСА выглядит достаточно крепко – компания быстро оправилась от кризиса 2008-2009 г. благодаря росту цен на алмазы. По итогам I п/г 2012 г. АЛРОСА увеличила выручку на 16% – до 77 млрд. руб., получив EBITDA в размере 36 млрд. руб. при показателе чистый долг / EBITDA на уровне 1,9x. (объем чистого долга – 122 млрд. руб.).

Прайсинг по облигациям АЛРОСА на уровне 8,65 – 8,95% (YTM 8,93 – 9,26%) годовых к погашению через 3 года предполагает премию к кривой ОФЗ в размере 205-235 б.п. Ломбардные выпуски АЛРОСА, 20, 23 с дюрацией 2,4 года торгуются на рынке с премией к кривой ОФЗ около 190 б.п., в результате чего премия по новым выпускам составляет 15-45 б.п. Не ожидаем, что спред к ОФЗ по новому выпуску до включения в ломбардный список ЦБ на вторичных тогах составит менее 200 б.п. В результате рекомендуем участвовать в выпуске ближе к верхней границе маркетируемого диапазона доходности.

Ростелеком (—/BB+/BBB-) 31 октября открыл книгу заявок инвесторов на облигации 15-й и 17-й серий на общую сумму 15 млрд. рублей. Заявки планируется принимать до 1 ноября. Техническое размещение 5-летних бондов на ФБ ММВБ запланировано на 7 ноября.

Организаторы: Sberbank CIB, Газпромбанк и ВТБ Капитал.

Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне 8,45-8,7% (YTM 8,63-8,89%) годовых к 3-летней оферте.

Ростелеком, 15, 17	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/BB+/BBB-
Объем эмиссии	15 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / 3 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 31 октября по 1 ноября. Размещение — 7 ноября
Организаторы	Sberbank CIB, Газпромбанк и ВТБ Капитал
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,45-8,7% (YTM 8,63-8,89%)
Спрэды к бенчмаркам	175-200 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Выпуск выглядит интересно от середины маркетируемого диапазона доходности

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

По финансовым показателям Ростелеком сопоставим с представителями «большой тройки» операторов мобильной связи – в частности, Мегафоном (Вaа3/BBB-/—) и МТС (Вa2/BB/BB+).

По итогам I п/г 2012 г. выручка Ростелекома выросла на 11% по сравнению с аналогичным периодом 2011 г. и составила 159,9 млрд. руб., показатель OIBDA вырос на 16% – до 64,7 млрд. руб.; рентабельность по OIBDA выросла до 40,5% в сравнении с 39,0% в I п/г 2011 года. Чистый долг на 30 июня 2012 года составил 185,1 млрд. руб., соотношение чистого долга к показателю OIBDA составило 1,5x.

Мегафон, который также имеет рейтинг инвестиционного уровня, по итогам I п/г 2012 г. получил выручку в размере 130 млрд. руб., OIBTDA – 54 млрд. руб. при рентабельности OIBTDA на уровне 41% и показателе чистый долг / OIBTDA – 1,5x. Выручка МТС, соответственно, составила \$6,1 млрд., OIBTDA – \$2,6 млрд., рентабельность OIBTDA – 43% и показатель чистый долг / OIBTDA – 1,2x.

В октябре Мегафон Финанс разместил дебютный выпуск облигаций с купоном 8,05% годовых на 2 года при премии к кривой ОФЗ 150 б.п. На текущий момент на форвардном рынке выпуск торгуется около номинала с премией 155 б.п. к ОФЗ. Прайсинг 3-летних бондов Ростелекома предполагает премию к кривой госбумаг в диапазоне 175-200 б.п. или 20-45 б.п. к экстраполированной кривой Мегафона. Учитывая большую длину займа Ростелекома, а также отсутствие роста котировок облигаций Мегафона после размещения, мы рекомендуем участвовать в выпуске облигаций оператора фиксированной связи от середины маркетируемого диапазона доходности.

УБРИР, 02	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/В/—
Объем эмиссии	2 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	1,5 года / 0,5 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 30 октября - 2 ноября. Размещение — 7 ноября
Организаторы	Промсвязьбанк
Примечания	—
Маркетируемый диапазон цены размещения	99,9-100,15 (УТР 12,05 – 11,50%)
Спрэды к бенчмаркам	535-585 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	участие выглядит интересным

УБРИР (—/В/—) с 30 октября по 2 ноября проводит сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций 2-й серий объемом до 2 млрд. рублей в рамках вторичного размещения после оферты 2 ноября. Техническое размещение выпуска на ФБ ММВБ запланировано на 7 ноября.

Организатор: Промсвязьбанк.

Ориентир цены вторичного размещения – 99,9-100,15 (УТР 12,05 – 11,50%) годовых к оферте через 6 месяцев. Ставка купона установлена в размере 11,5% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Председателем Совета Директоров и ключевым бенефициаром УБРИР является господин И.А. Алтушкин, аффилированный с Группой «Русская медная компания» (РМК является третьим по величине производителем меди в России), который контролирует 77,99% уставного капитала Банка. Акционеры оказывают регулярную поддержку бизнесу - в 2011 г. и I п/г 2012 г. капитал УБРИР был увеличен на 1,85 млрд. руб. и на 2 млрд. руб. соответственно, что позволило банку проде-

монстрировать высокие темпы роста бизнеса. Показатель Н1 на 01.10.2012 г. составлял 10,53%, что говорит об эффективном использовании капитала и позволяет рассчитывать на дальнейшую поддержку Банка ключевым акционером для продолжения развития. Кроме того, согласно стратегии развития УБРИР, вся полученная прибыль будет реинвестироваться в капитал.

Кредитный портфель УБРИР по итогам I п/г 2012 г. показал рост на 20% - до 53,9 млрд. руб. (МСФО); доля розничных кредитов в портфеле составляла 42%. Доля кредитов связанным сторонам в 2012 г. продолжила снижаться и на конец I п/г составляла 17,3% портфеля. Согласно публикуемой отчетности РСБУ за 9 мес. 2012 г., кредитный портфель Банка за год вырос на 42% - до 68,6 млрд. руб. Качество кредитного портфеля остается достаточно высоким – доля просрочки по РСБУ за 9 мес. 2012 г. составила 5,6% от кредитного портфеля (3,9 млрд. руб. при объеме сформированных РВП 7,1 млрд. руб.). В рамках стратегии развития Банк не намерен существенно увеличивать долю розничных кредитов в портфеле, доведя соотношение к корпоративному портфелю до 52%.

Относительно других выпусков на рынке, то УБРИР по масштабам бизнеса сопоставим с такими банками, как ОТП Банк, КЕБ, КБ Восточный, Татфондбанк, Запсибкомбанк. Новая ставка купона по выпуску УБРИР на полгода дает порядка 30 б.п. премии к кривой доходности облигаций банков III эшелона - Татфондбанка, Банка Ренессанс Капитал и Запсибкомбанка. В то же время, при сопоставимом качестве активов УБРИР характеризуется меньшей зависимостью от рыночного фондирования и существенно превосходит указанные банки по масштабам бизнеса, что по нашему мнению должно трансформироваться в дисконт 40 - 80 б.п. к доходности перечисленных банков. При этом премия к облигациям ОТП Банка и КЕБ в размере 200 б.п. также выглядит весьма привлекательно.

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

	ЛОКО-БАНК	Ренессанс Капитал	Запсибкомбанк	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%

О'Кей (—/—/В+) планирует 6-8 ноября провести сбор заявок инвесторов на приобретение облигаций 1-й и 2-й серий общим объемом 5 млрд. рублей. Техническое размещение 5-летних выпусков по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 13 ноября.

Организаторы: ВТБ Капитал и Sberbank CIB.

Ориентир ставки 1-го купонов установлен в размере 10,0-10,35% (УТР 10,25-10,62%) годовых к 3-летней оферте.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

По финансовым показателям ритейлер Окей заметно уступает Магниту (—/ВВ—/—) и ИКС5 (—/В+ /—). Так, за I п/г 2012 г. Окей получил выручку в размере 54,1 млрд. руб., EBITDA – 3,7 млрд. руб. при показателе чистый долг / EBITDA на уровне 1,5х.

Для сравнения по итогам I п/г 2012 г. ИКС5 получил выручку в размере \$7,84 млрд., показатель EBITDA составил \$0,55 млрд. при показателе чистый долг / EBITDA 3,4х. Магнит несколько превосходит ИКС5 по показателям выручки и рентабельности, а также имеет существенно более низкую долговую нагрузку, что отражено в более высоком кредитном рейтинге Магнита на уровне ВВ-. Так, в соответствии с отчетностью МСФО за I п/г 2012 г. Магнит продемонстрировал рост выручки на 23,9% (г/г) – до \$6,78 млрд., EBITDA – на 86,8% - до \$0,67 млрд. и чистую прибыль – на 142,2% - до \$0,34%. Показатель чистый долг/EBITDA остался на низком уровне – 1,1х против 1,2х по итогам 2011 г.

На текущий момент новый 3-летний выпуск ИКС5, размещенный в октябре с купоном 9,5% годовых, торгуется на уровне 100,2/100,25, что соответствует премии к кривой ОФЗ на уровне 275 б.п. Новый выпуск О'Кей маркируется с премией к кривой госбумаг в диапазоне 335-370 б.п. или 60-95 б.п. к кривой ИКС5. На наш взгляд, справедливый размер премии к облигациям ИКС5 за более чем 4-кратную разницу в масштабах бизнеса компаний составляет 80-100 б.п. даже с учетом более низкой долговой нагрузки О'Кей. В этом ключе участие в новом выпуске ритейлера выглядит интересным ближе к верхней границе маркируемого диапазона доходности.

О'Кей, 01, 02

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/—/В+
Объем эмиссии	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / 3 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 6-8 ноября. Размещение — 13 ноября
Организаторы	Sberbank CIB, ВТБ Капитал
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	10,0-10,35% (УТР 10,25-10,62%)
Спрэды к бенчмаркам	335-370 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	участие выглядит интересным ближе к верхней границе маркируемого диапазона доходности

Краснодарский край, 34004

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Вa1/—/ВВ+
Объем эмиссии	12 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	5 лет / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги с 7-9 ноября. Размещение — 15 ноября
Организаторы	Sberbank CIB
Примечания	Дюрация – 2,42 года
Маркетингуемый диапазон ставки купона	8,65-8,95% (УТМ 8,93-9,25%)
Спрэды к бенчмаркам	215-245 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	выпуск выглядит интересным примерно от середины маркируемого диапазона

Краснодарский край (Вa1/—/ВВ+) планирует 7 ноября открыть книгу заявок инвесторов на облигации серии 34004 объемом 12 млрд. рублей. Закрывать книгу планируется 9 ноября. Техническое размещение 5-летних бондов по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 15 ноября.

Организаторы: Sberbank CIB.

Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне 8,65-8,95% (УТМ 8,93-9,25%) годовых. Дюрация займа составляет 2,42 года.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

По размеру бюджета Краснодарский край сопоставим с Красноярским краем, и несколько превосходит Самарскую и Нижегородскую области (см. таблицу). Вместе с тем по долговой нагрузке регион находится ближе к Самарской и Нижегородской областям, показатель Долг / Собственные доходы которых находятся на уровне 40%.

На рынке ломбардные облигации Самарской и Нижегородской области торгуются с премией около 185-190 б.п. к кривой ОФЗ, новый неломбардный выпуск Нижегородской области с дюрацией 3,4 года дает порядка 235 б.п. премии к ОФЗ.

В результате, участие в новом выпуске Краснодарского края выглядит интересным примерно от середины маркируемого диапазона доходности (от 220-230 б.п. премии к ОФЗ).

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

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

ЮТэйр-Финанс (—/—/—) планирует с 7 по 14 ноября провести сбор заявок инвесторов на приобретение биржевых облигаций серий БО-09 и БО-10 общим объемом 3 млрд рублей. Техническое размещение 3-летних выпусков по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 16 ноября.

Организаторы: Промсвязьбанк, БК «Регион», Петрокоммерц и Урса Капитал.

Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 11,25-11,75% (УТР 11,74-12,28%) годовых к оферте через 1 год.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

У ЮТэйр в обращении находятся 10 выпусков рублевых облигаций суммарной номинальной стоимостью 14,5 млрд руб. Фондирование, привлеченное за счет рублевых облигаций, составляет порядка 27% от совокупного финансового долга ЮТэйр. Вместе с этим, позиционирование новых выпусков по сравнению с обращающимися бумагами представляется затруднительным. Среди обращающихся бумаг размещение отдельных выпусков носило нерыночный характер, что обуславливает ограниченную ликвидность и широкий диапазон спреда в котировках бумаг на вторичном рынке (178 – 651 б.п.).

В качестве ценовых ориентиров для новых выпусков ЮТэйр, на наш взгляд, наиболее показательными будут итоги последних первичных размещений облигаций КАМАЗа серии БО-3 и Группы ЛСР серии 04, которые состоялись с премией к кривой ОФЗ в размере 375 б.п. и 500 б.п. соответственно.

У КАМАЗа и ЮТэйр отсутствуют международные кредитные рейтинги. Обе компании имеют сильные рыночные позиции в своих бизнес-сегментах и включены в список системообразующих предприятий России. КАМАЗ превосходит ЮТэйр по размеру выручки и чистой прибыли, при этом имеет меньший уровень долга, как в абсолютном, так и в относительном выражении. КАМАЗ и ЮТэйр имеют многолетнюю (начатую еще в советский период) историю работы, обладают сильным составом акционеров и демонстрируют высокую информационную открытость. С учетом вышесказанного, справедливый уровень доходности первичного размещения облигаций ЮТэйр, по нашему мнению, должен предполагать премию к КАМАЗу порядка 100-150 б.п. таким образом, маркируемый уровень доходности по новым выпускам облигаций ЮТэйр в диапазоне 11,74 – 12,28% к оферте через 1 год, содержащий премию 200-250 б.п. к кривой доходности КАМАЗа, выглядит более чем интересно для покупки.

По сравнению со строительным холдингом ЛСР авиакомпания ЮТэйр генерирует больший объем выручки, имеет более высокую рентабельность и меньшую долговую нагрузку. Вместе с этим, ЛСР обладает международными кредитными рейтингами (B2/-/B), что обеспечивает ломбардность облигаций и повышает их инвестиционную привлекательность. В итоге, справедливый уровень доходности ЮТэйр, по нашим оценкам, должен находиться на кривой ЛСР. Поскольку маркируемый уровень доходности облигаций ЮТэйр серии БО-9 и БО-10 предполагает премию к кривой ЛСР в диапазоне 100 -150 б.п., то обозначенный уровень премии выглядит интересной инвестиционной идеей.

Среди идущих первичных размещений мы обращаем внимание на начатый маркетинг облигаций розничной сети О`Кей, которые предлагаются с доходностью 10,25 – 10,62% годовых к погашению через 3 года, что предполагает премию к ОФЗ в размере 335-372 б.п. Розничный ритейлер О`Кей имеет кредитный рейтинг S&P на уровне «B+» и превосходит ЮТэйр по большинству финансовых показателей. Вместе с этим мы обращаем внимание на наличие в выпусках авиакомпании годовой оферты, что вместе с премией 200-220 б.п. к маркируемому уровню ритейлера делает участие в первичном размещении ЮТэйр привлекательным.

ЮТэйр-Финанс , БО-09, БО-10

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/—/—
Объем эмиссии	3 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 1 год / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 7-14 ноября. Размещение — 16 ноября
Организаторы	Промсвязьбанк, БК «Регион», Петрокоммерц и Урса Капитал
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	11,25-11,75% (УТР 11,74-12,28%)
Спреды к бенчмаркам	540-600 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Прайсинг выглядит интересно

Ключевые показатели компаний по МСФО на 30.06.2012 г., млн руб.

Компания	МРСК Центра	О`Кей	ЛСР	КАМАЗ	ЮТэйр
Рейтинг	—/BB-/—	—/—/В+	В2/—/В	н/р	н/р
Выручка	34 153	54 122	22 681	56 513	31 259
ЕБИТДА	9 209	3 792	4 666	5 158	9 230
Чистая прибыль	3 456	1 470	260	2 733	268
Активы	82 767	43 417	138 235	79 338	95 032
Чистый долг	18 693	12 458	35 538	8 353	41 361
Собственный капитал	41 612	14 881	52 133	34 467	21 175
Чистый долг/ЕБИТДА	1.4	1.6	3.2	0.8	2.2
Собств. капитал/Активы	0.50	0.34	0.38	0.43	0.22
Рентабельность ЕБИТДА	27%	7%	21%	9%	30%

МРСК Центра и Приволжья, БО-01

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba2/—/—
Объем эмиссии	4 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / — / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building во второй декаде ноября
Организаторы	Sberbank CIB, ВТБ Капитал
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	9,2-9,7% (YTM 9,41-9,94%)
Спрэды к бенчмаркам	250-300 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	участие в новом выпуске выгля- дит интересно от середины маркетируемого диапазона

МРСК Центра и Приволжья (Ba2/—/—) планирует во второй декаде ноября провести book building биржевых облигаций серии БО-01 объемом 4 млрд. рублей.

Организаторы: Sberbank CIB, ВТБ Капитал.

Ориентир ставки 1-го купона облигаций установлен в диапазоне 9,2-9,7% (YTM 9,41-9,94%) годовых к погашению через 3 года.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Облигации крупнейших распределительных компаний – МОЭСК (Ba2/BB-/—) и МРСК Центра (—/BB-/—) были размещены со ставкой купона 8,8% и 9,0% годовых соответственно (спрэд к ОФЗ – 210 и 225 б.п.).

При этом МРСК Центра и Приволжья уступает данным МРСК, как по объему выручки, так и по уровню долговой нагрузке – показатель долг / ЕБИТДА компании ожидается по итогам 2012 г. на уровне 2,5х.

В целом текущий прайсинг по выпуску МРСК Центра и Приволжья отражает дифференциация в кредитном профиле региональных МРСК – участие в новом выпуске выглядит интересно от середины маркетируемого диапазона при премии 45-65 б.п. к МРСК Центра и МОЭСК.

Связь-банк (-/BB/BB) планирует 29 октября открыть книгу заявок на биржевые облигации серии БО-01 на 5 млрд руб. Заявки будут приниматься до 30 октября. Техническое размещение 3-летнего выпуска по открытой подписке запланировано на 1 ноября.

Организаторы: Связь-банк.

Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне 9,0-9,25% (УТР 9,2-9,46%) годовых к оферте через 1 год.

Ставка купона установлена в размере 9% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Связь-банк, находящийся под контролем государства после санации по размеру активов сопоставим с другим квазигосударственным банком - Банком Ак Барс (B1/—/BB-), контролируемым Правительством Республики Татарстан.

АкБарс на прошлой неделе разместил годовой выпуск облигаций с купоном 9,65% годовых, что на 40-65 б.п. выше ориентира Связь-банка. Мы подтверждаем рекомендацию на покупку бондов Ак Барс, БО-01 на вторичном рынке, при том, что прайсинг Связь-банка кажется нам весьма агрессивным (дает 290-315 б.п. премии к кривой ОФЗ).

Ключевые показатели банков по МСФО-отчетности., млрд руб.

МСФО 6м2012 г., млрд руб.	Связь-Банк	Петроком-мерц	МКБ	Банк Санкт-Петербург	АК Барс Банк *
Рейтинг	—/BB/BB	Ba3/B+/-	B1/B+/BB-	Ba3/—/—	B1/—/BB
Активы	246.5	238.4	263.2	340.6	286,9
Изм. за 6м2012г.	11.9%	19.4%	13.3%	3.2%	
Капитал	17.5	28.8	29.2	39.5	26,8
Чистая прибыль	0.3	0.7	2.2	0.2	-3,4
ROAE	3.8%	2.5%	15.7%	0.6%	-
H1 на 01.10.2012	15.0%	11.3%	11.5%	11.3%	15,00%

* - отчетность за 2011 г.

Русфинанс Банк, БО-03

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba1/-/BBB+
Объем эмиссии	4 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 2 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 29-30 октября. Размещение — 1 ноября
Организаторы	Sberbank CIB, Росбанк
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	9,5-10,0% (УТР 9,73-10,25%)
Спрэды к бенчмаркам	325-375 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Прайсинг выглядит интересно от середины маркетингуемого диапазона доходности

Русфинанс Банк (Ba1/-/BBB+) планирует 29 октября открыть книгу заявок инвесторов на биржевые облигации серии БО-03 на 4 млрд. руб. Заявки планируется принимать до 30 октября. Техническое размещение 3-летних бондов по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 2 ноября.

Организаторы: Sberbank CIB, Росбанк.

Ориентир ставки 1-го купона установлен на уровне 9,5-10,0% (УТР 9,73-10,25%) годовых к 2-летней оферте.

Ставка купона установлена в размере 10% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Русфинанс банк, принадлежащий группе Societe Generale, по размеру активов сопоставим с другими розничными дочерними банками зарубежных финансовых корпораций – КЕБ (Ba3/—/BB-), ОТП (Ba2/—/BB), Интеза (Ba1/—/—).

Прайсинг по выпуску Русфинанс Банка дает порядка 325-375 б.п. премии к ОФЗ, тогда как выпуски КЕБ - 360-385 б.п. при дюрации 1,3-1,5 года, что соответствует верхней границе

прайсинга эмитента. Премия к материнскому Росбанку (Ba3/—/BBB+) при этом составляет 55-105 б.п.

Учитывая, что Русфинанс Банк имеет рейтинг инвестиционного уровня, несмотря на достаточно скромные масштабы бизнеса, премия от 80-100 б.п. к Росбанку выглядит интересно, в результате чего рекомендуем участвовать в выпуске от середины маркетингуемого диапазона доходности.

Ключевые показатели банков по МСФО-отчетности., млрд руб.

МСФО 2011 г., млн руб.	Интеза Банк	Русфинанс Банк	КЕБ	ОТП Банк
Рейтинг	Ba1/—/—	Ba1/—/BBB+	Ba3/—/BB-	Ba2/—/BB
Активы	87 712	96 647	97 877	116 906
Капитал	13 810	24 059	15 985	19 933
Чистая прибыль	1 005	4 413	2 772	5 457
ROAE	7.6%	20.1%	18.2%	31.7%
H1 на 01.10.2011	15.8%	19.3%	12.7%	16.7%

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

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

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

Группа ЛСР разместила облигации 4-й серии на 2,8 млрд рублей, или 56% выпуска объемом 5 млрд рублей. Ставка 1-го купона установлена в размере 11,25% 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 — 3,2x в терминах чистый долг/EBITDA (3,3x — по итогам I п/г 2011 г.).

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

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

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

Группа ЛСР, 04

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

ХКФ Банк, БО-01	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ba3/—/BB–
Объем эмиссии	До 3 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	1,5 года / — / 3 месяца
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 19-26 октября. Размещение — 29 октября
Организаторы	Петрокоммерц, Банк Зенит
Купон	Моспрайм3М + 2,0% годовых
Маркетируемый диапазон цены	100.0 - 100.5%
Спрэды к бенчмаркам	100 б.п. к IRS +премия
Рекомендация	Выпуск выглядит интересно для НПФ и УК

ХКФ Банк (Ba3/—/BB–) 19 октября открыл книгу для вторичного размещения выпуска биржевых облигаций серии БО-1 объемом 3 млрд. рублей. Закрытие книга запланировано на 26 октября, техническое размещение – на 29 октября.

Организаторы: Петрокоммерц, Банк Зенит.

Планируемый объем размещения – до 3 млрд. руб. Ставка купонов определяется по формуле- Моспрайм3М + 2,0% годовых. Выкуппогашается в апреле 2014 г.

Индикативный диапазон цены размещения - 100.00 - 100.50 % от номинальной стоимости.

В рамках оферты было выкуплено 25% выпуска облигаций; цена вторичного размещения – 100% от номинала.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

На текущий момент ставка MosPrimeRate 3М составляет около 7,2% годовых (фиксируется на дату, предшествующую дате начала нового купонного периода – 23.10.2012 г.), в ре-

зультате чего ставка ближайшего купона может составить 9,2% годовых.

При этом стоимость процентного свопа IRS сроком на 1,5 года на текущий момент составляет 6,2% годовых. В результате при этом при обмене потоков платежей по бумаге на фиксированные через продажу контракта IRS на 1,5 года мы можем получить фиксированную ставку (IRS + 200 б.п.) в размере 8,2% годовых. Таким образом, премия флоутера составляет порядка 100 б.п. к бумаге с фиксированными платежами.

Данный выпуск, входящий в ломбардный список ЦБ и А1, выглядит интересно для УК и НПФ, которые стремятся получить защиту от роста ставок в будущем.

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

Организатор выпуска – Росбанк.

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

Ставка купона установлена в размере 9,0% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

Прайсинг по новому выпуску Красноярского края предполагает премию к кривой ОФЗ в диапазоне 160-210 б.п. Для сравнения, относительно короткий ломбардный выпуск региона серии 34005 дает 150 б.п. по биду. С другой стороны, облигации другого крупного региона РФ – Самарской области – торгуются на рынке с премией к кривой госбумаг в размере 190-195 б.п.

В этом ключе, на наш взгляд, участие в новом выпуске Красноярского края выглядит интересно с премией к ОФЗ от 190-195 б.п. (от 8,85-8,9% годовых по доходности).

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

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

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

МОЭСК, БО-02

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 12 по 25 сентября. Размещение — 29 сентября
Организаторы	ВТБ Капитал и Газпромбанк
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	8,8-9,0% (YTM 8,99-9,2%)
Спрэды к бенчмаркам	210-230 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем участвовать в выпуске ближе к верхней границе маркетируемого диапазона

МОЭСК (Ba2/BB-/—) 22 октября в 11:00 мск открывает книгу заявок на приобретение биржевых облигаций серии БО-02 на 5 млрд рублей.

Заявки инвесторов принимают "ВТБ Капитал" и Газпромбанк до 17:00 мск 25 октября. Техническое размещение 3-летних бондов по открытой подписке на ФБ ММВБ запланировано на 29 октября.

Ориентир ставки первого купона составляет 8,8-9,0% (YTM 8,99-9,2%) годовых.

Ставка купона установлена в размере 8,8% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Прайсинг предусматривает премию к кривой ОФЗ в диапазоне 210-230 б.п., при том что котировки по новому выпуску МЭСК, БО-01 снизились с 100,4 до 100,2 при доходности 8,91% годовых (купон 8,8% годовых), что соответствует премии к кривой госбумаг 200-205 б.п.

Напомним, кредитный профиль МОЭСК выглядит достаточно сильно. По итогам 2011 г. по МСФО компания получила 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. Учитывая высокую активность распределительных сетевых компаний на рынке, рекомендуем участвовать в выпуске ближе к верхней границе маркетируемого диапазона доходности, что позволит получить до 25-30 б.п. премии к собственной кривой.

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

Организатор - Юникредит банк, ведущий соорганизатор - Промсвязьбанк.

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

Финальный ориентир купона – 9,1% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

Прайсинг по новому выпуску банка на уровне 9,0-9,2% (YTP 9,2-9,41%) годовых к 2-летней оферте предполагает премию к кривой госбумаг на уровне 255-275 б.п., что выглядит крайне привлекательно по сравнению с кривой госбанков, которая дает порядка 185 б.п. к ОФЗ. Собственная кривая Банка дает порядка 205-215 б.п. премии к ОФЗ или около

Юникредит банк, БО-04

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	—/BBB/BBB+
Объем эмиссии	5 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	3 года / 2 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 22-24 октября. Размещение — 26 октября
Организаторы	Юникредит банк
Примечания	—
Маркетируемый диапазон ставки купона	9,2-9,5% (YTP 9,41-9,73%) NEW: 9,0-9,2% (YTP 9,2-9,41%)
Спрэды к бенчмаркам	NEW: 255-275 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Выпуск выглядит интересно даже по нижней границе прайсинга

20-30 б.п. премии к облигациям госбанков за счет наличия «европейского» риска в лице ключевого акционера банка – Группы UniCredit.

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

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

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

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

Ставка купона установлена на уровне 12% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

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

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

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

Роснефть, 04, 05	
Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Вaa1/BBB-/BBB
Объем эмиссии	20 млрд. рублей
Срок обращения / оферта / купонный период	10 лет / 5 лет / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Вторичное размещение. Book-building, формирование книги 22-23 октября. Размещение — 29 октября
Организаторы	ВТБ Капитал, Газпромбанк, Райффайзенбанк и Сбербанк КИБ
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	8,8-9,1% (УТР 8,99 – 9,31%)
Спрэды к бенчмаркам	150-185 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Рекомендуем участвовать в выпуске небольшим спекулятивным объемом от 8,7% по купону

Роснефть (Вaa1/BBB-/BBB) планирует 22 октября открыть книгу заявок на участие в размещении облигаций серии 04 и 05 на общую сумму 20 млрд. рублей. Предварительная дата закрытия книги – 23 октября 2012 года. Техническое размещение облигаций на ФБ ММВБ запланировано на 29 октября 2012 года.

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

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

Ставка купона установлена в размере 8,6% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

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

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

Выпуск предполагает премию к кривой ОФЗ в диапазоне 180-215 б.п. при 165-170 б.п. премии по ломбардной кривой ФСК на данном участке кривой. Отметим, что, судя по сообщениям СМИ, сделка Роснефти и ТНК-ВР становится все более очевидной. Агентство Fitch при этом заявило, что рейтинг Роснефти может оказаться под давлением в случае покупки 50% ТНК-ВР. Несмотря на данное заявление, рекомендуем участвовать в выпуске крупнейшей нефтяной компании – ожидаем высокий интерес инвесторов к «новому» имени на рублевом долговом рынке. Кроме того, понижение рейтинга НК в случае реализации данного риска, вряд ли окажется ниже инвестиционного уровня, что не повлечет за собой сокращения лимитов на компанию.

млрд. руб., I п/г 2012 г.	Роснефть	НОВАТЭК	Газпром нефть	ФСК *	РЖД *
Рейтинг	Вaa1/BBB-/BBB	Вaa3/BBB-/BBB-	Вaa3/BBB-/—	Вaa2/BBB/—	Вaa1/BBB/BBB
Активы	3 518	386	1 208	1 164	2 747
Капитал	2 066	263	781	898	2 053
Долг	825	94	218	133	418
Чистый долг	658	78	149	85	200
Выручка	1 466	109	579	140	1 481
ЕБИТДА	254	45	149	84	356
Чистая прибыль	104	31	79	38	183
Рентабельность ЕБИТДА	17.3%	41.1%	25.7%	60.1%	24.0%
Долг / ЕБИТДА	1.5	1.1	0.9	1.6	1.2
Чистый долг / ЕБИТДА	1.2	0.9	0.6	1.0	0.6

* - отчетность за 2011 г.

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

Организаторы: Райффайзенбанк, Сбербанк КИБ.

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

Финальный ориентир – 8,7% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Почта России является лидером на рынке денежных переводов (45% рынка), оказывает услуги доставки пенсий и пособий, розничной и дистанционной торговли, подписки и доставки периодической печати. Это во многом определяет специфическую бизнес модель эмитента, позволяющего отнести

его к сегменту финансовых организаций – большую часть пассива и актива Почты занимают денежные средства в процессе транзакций (очень короткая ликвидность), что позволяет сохранять крайне консервативные показатели долговой нагрузки (чистый долг/ЕБИТДА по итогам 2011 г. составил 0,5х).

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

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

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

Почта России, 02, 03, 04

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

Интеза, БО-01

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

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

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

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

Ставка купона установлена в размере 9,75% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

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

конкурентам (+6% против 15% у КЕБ и 20% у ОТП), продемонстрировав при этом достаточно скромную рентабельность капитала – ROAE 7,5% против 18,2% у КЕБ и 31,7% у ОТП.

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

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

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

	Интеза	КЕБ	ОТП Банк	МКБ	Зенит	АК Барс Банк	Уралсиб	НОМОС-БАНК
Рейтинг	Va1/—/—	Va3/—/BB-	Va2/—/BB	V1/B+/BB-	Va3/—/B+	V1/—/BB	V1/BB—/BB-	Va3/—/BB
Активы	87,7	97,9	116,9	232,4	246,7	286,9	432,3	662,1
Капитал	13,8	16,0	19,9	25,6	23,9	26,8	50,1	75,7
Чистая прибыль	1,0	2,8	5,5	3,9	2,5	-3,4	-4,2	12,1
ROAE	7,5%	18,2%	31,7%	19,8%	10,9%	-	-	18,5%
H1 на 01.07.2011	16,1%	14,2%	18,2%	11,06%	12,89%	15,00%	11,57%	11,30%

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

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

Банк выкупил по оферте 887 тысяч облигаций серии БО-01.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

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

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

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
Кредиты	14 522	15 471	17 564	22 138	35 100	49 845	44 385
Капитал	2 955	3 345	4 871	3 740	7 071	13 593	7 050
Чистая прибыль за 2011г.	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%
H1 на 01.07.2012	12,2%	15,3%	13,3%	11,5%	11,9%	13,6%	11,6%

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

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

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

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

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

Ставки купонов – 8,05% и 8,75% годовых соответственно.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

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

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

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

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

Организатор выпуска – Росбанк.

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

Ставка купона установлена на уровне 10,8% годовых.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

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

лей АСВ.

Выход АСВ из акционеров по имеющейся документации должен произойти после 2014 г., тогда как по выпуску облигаций предусмотрена оферта через 1 год. Кроме того, существует большая вероятность создания на базе Банка Российский Капитал специального банка, осуществляющего санацию проблемных банков. Потенциал сегмента таков, что в последнее время каждый год отзывается примерно 15 банковских лицензий. Объем выплат АСВ составляет порядка 15-20 млрд. руб. в год. Таким образом, АСВ может остаться в акционерах и Банка Российский Капитал из непрофильных станет профильным активом АСВ.

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

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

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

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

МКБ, БО-04

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

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

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

МКБ выкупил в рамках оферты 59% выпуска бондов БО-04; объем вторичного размещения пока не объявлен.

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

Вместе с тем в среднесрочной перспективе данные выпуски выглядят достаточно интересно - можно ожидать роста котировок, как за счет roll down (более короткие ломбардные выпуски МКБ дают 320-360 б.п. в зависимости от дюрации), так и за счет общего снижения кривой МКБ относительно

доходности облигаций банков II эшелона по мере переоценки кредитных рисков инвесторами после получения рейтинга BB- от Fitch в июне т.г.

Россельхозбанк (Ваа1/—/BBB) планирует 23 октября начать размещение облигаций 17-й серии объемом 10 млрд рублей.

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

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

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

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

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

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

РСХБ, 17, 18

Рейтинги (Moody's / S&P / Fitch)	Ваа1/—/BBB
Объем эмиссии	15 млрд. рублей (2 выпуска)
Срок обращения / оферта / купонный период	10 лет / 2 года / 6 месяцев
Тип размещения / сроки размещения	Book-building, формирование книги 16-18 октября. Размещение — 23 октября
Организаторы	ВТБ Капитал и Сбербанк КИБ
Примечания	—
Маркетингуемый диапазон ставки купона	8,45-8,65% (УТР 8,63-8,84%)
Спрэды к бенчмаркам	195-215 б.п. к кривой ОФЗ
Рекомендация	Выпуск выглядит интересно ближе к верхней границе маркируемого диапазона

Карелия, 34015

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

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

Организатор - Сбербанка КИБ.

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

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

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

Объем государственного внутреннего долга региона на 1 сентября 2012 г. составляет 8,6 млрд. рублей. Бюджет на 2011 год республики Карелия был исполнен по доходам на 35,9 млрд. руб. (в т.ч. 26,1 млрд. руб. – собственные) и по расходам – 36,1 млрд. рублей при дефиците – 0,2 млрд. рублей. Показатель Долг/Собственных доходы находится на консервативном уровне – 33%, что сопоставимо с показателями Чувашии (Ва2/—/BB+) и Тульской области (—/—/BB-), облигации которых торгуются со спрэдом 195-215 б.п. к кривой ОФЗ.

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

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

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

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

	Липецкая обл.	Чувашия	Карелия	Тульская обл.
Рейтинг	—/BB/—	Ва2/—/BB+	—/—/BB-	—/—/BB-
Доходы, млрд руб.	30.9	32.6	35.9	38.9
Расходы, млрд руб.	30.4	34.3	36.1	36.2
Профицит (Дефицит), млрд руб.	0.5	-1.7	-0.2	2.7
Долг, млрд руб.	8.6	5.8	8.6	6.9
Долг/Собств. дох	56%	31%	33%	26%

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

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

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

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

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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.
Русфинанс Банк, БО-03	Ba1/-/BBB+	02.11.2012	4 000	3.0 / 2.0	10,00%	10,25%	355
Связь-банк, БО-01	—/ BB/BB	01.11.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,00%	9,20%	285
ХКФ Банк, БО-01	Ba3/—/BB—	29.10.2012	748	1.5 / —	MP3M + 200 б.п. / 100,0	9,42%	—
МОЭСК, БО-02	Ba2/BB-/—	29.10.2012	5 000	3.0 / —	8,80%	8,99%	210
Роснефть, 04, 05	Baa1/BBB-/BBB	29.10.2012	20 000	10.0 / 5.0	8,60%	8,78%	160
Группа ЛСР, 04	B2/—/B	26.10.2012	2 800	5.0 / 2.0	11,25%	11,57%	500
Внешпромбанк, БО-02	B2/B/—	26.10.2012	3 000	3.0 / 1.0	12,0%	12,36%	600
Юникредитбанк, БО-04	—/BBB/BBB+	26.10.2012	5 000	3.0 / 2.0	9,10%	9,31%	265
Почта России, 02, 03, 04	—/—/BBB	26.10.2012	9 000	7.0 / 3.0	8,70%	8,89%	200
Красноярский край, 34006	Ba2/BB+/BB+	25.10.2012	16 910	5.0 / —	9,00%	8,89%	195
Банк Интеза, БО-01	Ba1/—/—	25.10.2012	3 000	3.0 / 1.5	9,75%	9,99%	350
Российский капитал, 03	—/B/B+	25.10.2012	3 000	3.0 / 1.0	10,80%	11,09%	480
ФСК ЕЭС, 21	Baa2/BBB/—	24.10.2012	10 000	10.0 / 4.5	8,75%	8,94%	180
ФСК ЕЭС, БО-01	Baa2/BBB/—	24.10.2012	10 000	3.0 / 2.5	8,05%	8,26%	150
РСХБ, 17, 18	Baa1/—/BBB	23.10.2012	15 000	10.0 / 2.0	8,35%	8,52%	190
Карелия, 34015	—/—/BB—	23.10.2012	1 500	5.0 / —	9,15%	9,35%	255
Газпромбанк, 07	Baa3/BBB-/—	22.10.2012	10 000	4.0 / 3.0	8,50%	8,67%	180
АК БАРС БАНК, БО-01	B1/—/BB—	18.10.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,65%	9,88%	350
БИНБАНК, БО-01	B2/B/—	18.10.2012	2 500	3.0 / 1.0	9,85%	10,23% / 99,95	415
Газпромбанк, 10, 11, 12	Baa3/BBB-/—	18.10.2012	30 000	5, 7, 10/ 3.0	8,50%	8,67%	175
МРСК Центра, БО-01	—/BB-/—	17.10.2012	4 000	3.0 / —	8,95%	9,15%	225
Акрон, БО-01	B1/—/B+	16.10.2012	5 000	3.0 / —	9,75%	9,99%	305
РСГ-Финанс, 02	—/B/—	16.10.2012	2 500	3.0 / 1.5	13,75%	14,22%	770
Татфондбанк, БО-06	B3/—/—	16.10.2012	2 000	3.0 / 1.0	13,00%	13,42%	705
НОВАТЭК, БО-02, 03, 04	Baa3/BBB-/BBB—	15.10.2012	20 000	3.0 / —	8,35%	8,52%	155
ВЭБ, 18, 19	Baa1/BBB/BBB	12.10.2012	20 000	20.0 / 3.0	8,55%	8,73%	175
НОВИКОМБАНК, БО-04	B2/—/—	11.10.2012	2 000	3.0 / 1.0	10,25%	10,57%	425
Мегафон Финанс, 05	—/BBB-/—	11.10.2012	10 000	10.0 / 2.0	8,05%	8,2%	150
КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК, БО-03	Ba3/—/BB—	09.10.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,80%	10,04%	375
Меткомбанк, БО-05	B2/—/—	09.10.2012	1 500	3.0 / 1.0	11,75%	12,10%	580
Банк Санкт-Петербург, БО-08	Ba3/—/—	08.10.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,50%	9,73%	335
ФК ОТКРЫТИЕ, 03	—/—/—	05.10.2012	7 000	5.0 / 1.0	10,25%	10,65%	430
ВТБ, БО-19, БО-20	Baa1/BBB/BBB	04.10.2012	20 000	3.0 / —	8,41%	8,68%	165
Марий Эл, 34006	—/—/BB	04.10.2012	1 500	3.0 / —	9,21%	9,35%	260
КАМАЗ, БО-03	—/—/—	04.10.2012	2 000	3.0 / —	10,50%	10,78%	375
Икс 5 Финанс, БО-01	—/B+/—	04.10.2012	5 000	3.0 / —	9,50%	9,73%	270
ФСК ЕЭС, 25	Baa2/BBB/—	02.10.2012	15 000	15.0 / 4.0	8,60%	8,78%	150
УБРиР, БО-01	—/B/—	02.10.2012	2 000	3.0 / 1.0	12,50%	12,89%	665
Альфа-банк, БО-03	Ba1/BB/BBB—	28.09.2012	10 000	3.0 / 1.0	8,45%	8,63%	230
МКБ, БО-02	B1/B+/BB—	25.09.2012	3 000	3.0 / 1.0	9,75%	9,99%	365
РЕСО-Гарантия, 02	—/BB+/—	25.09.2012	5 000	10.0 / 1.0	8,70%	8,89%	255

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.
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 ЭЭС, 22	Baa2/BBB/—	08.08.2012	10 000	15.0 / 10.0	ИПЦ+210 б.п.	9,20%	165
Связной банк, 01	B3/—/—	07.08.2012	2 000	3.0 / 1.0	14,25%	14,76%	845
ДельтаКредит, БО-03	Baa3/—/—	07.08.2012	4 000	3.0 / 1.0	9,25%	9,46	320
Самарская область, 35008	Ba1/BB+/—	02.08.2012	3 457	~1.9/—	9,00%	9,30%	240
Липецкая область, 34007	—/BB/—	20.07.2012	1 390	5.0 / —	100/9,00%	9,20%	220
РЖД, 32	Baa1/BBB/BBB	20.07.2012	10 000	20.0 / 10.0	ИПЦ+210 б.п.	—	—
РЖД, 14	Baa1/BBB/BBB	19.07.2012	9 063	2.7 / —	100,0/7,85%	8,00%	105
Чувашия, 34009	Ba2/—/—	18.07.2012	1 500	3.0 / —	100,66/9,25%	8,88%	220
ТКС Банк, БО-06	B2/—/B	17.07.2012	2 000	3.0 / 1.0	13,90%	14,38%	805
Газпромбанк, 06	Baa3/BB+/-	12.07.2012	10 000	4.0 / 2.0	8,85%	9,05%	205

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.
СКБ-банк, БО-03	B1/—/B	11.07.2012	1 005	1.4 / 0.9	99,35/9,50%	10,53%	395
Банк Зенит, 06	Ba3/—/B+	06.07.2012	670	2.0 / 1.0	100,0/9,20%	9,41%	285
Центр-инвест, 02	Ba3/—/—	29.06.2012	1 404	2.0 / 1.0	100,0/10,40%	10,67%	370
Русское море, БО-01	—/—/—	27.06.2012	1 000	3.0 / 1.0	12,50%	12,89%	595
Самарская область, 35008	Ba1/BB+/—	20.06.2012	15 000	5.5 / —	9,0%	9,31%	175
Металлинвестбанк, 01	B2/—/—	19.06.2012	1 500	3.0 / 0.5	10,15%	10,15%	350
Липецкая область, 34007	—/BB/—	01.06.2012	2 500	5.0 / —	9,00%	9,20%	170
ЮТэйр, БО-08	с	29.05.2012	1 500	3.0 / 1.5	10,00%	10,38%	330
ЮТэйр, БО-16	—/—/—	29.05.2012	1 000	3.0 / 1.0	8,71%	9,0%	230
СМП Банк, 01	B3/—/—	29.05.2012	3 000	5.0 / 0.5	10,25%	10,25%	405
Якутия, 35004	—/BB/BB+	17.05.2012	2 500	5.0 / —	8,77%	8,99%	175
Волгоградская область, 35002	—/—/BB-	04.05.2012	5 000	5.0 / —	8,99%	8,98%	190
Русский Стандарт, БО-06	Ba3/B+/B+	03.05.2012	5 000	3.0 / 1.5	9,40%	9,62%	300
НМТП, БО-02	Ba3/B B-/—	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	—/B-/—	27.04.2012	1 000	3.0 / 1.0	11,50%	11,83%	540
АТБ, 01	B2/—/—	27.04.2012	1 500	3.0 / 1.0	10,25%	10,51%	410
МКБ, БО-03	B1/B+/B+	27.04.2012	4 000	3.0 / 1.0	9,25%	9,46%	305
ФСК ЕЭС, 12	Baa2/BBB/—	27.04.2012	10 000	7.0 / 4.0	8,10%	8,26%	95
ЛК Уралсиб, БО-07	—/—/В B-	25.04.2012	2 000	3.0 / —	11,00%	11,46%	495
Связь-банк, 04	—/BB/BB	25.04.2012	5 000	10.0 / 1.0	8,75%	8,94%	280
ЮТэйр-Финанс, БО-06, 07	—/—/—	25.04.2012	3 000	3.0 / 1.0	10,00%	10,38%	430
Трансмашхолдинг, БО-01	—/—/—	24.04.2012	3 000	1.75 / —	6,5% / 94,65	10,14%	345
Ленэнерго, 04	Ba2/—/—	24.04.2012	3 000	5.0 / 3.0	8,50%	8,68%	160
УОМЗ, 04	—/—/—	24.04.2012	1 500	3.0 / 1.5	10,50%	10,78%	435
КАРКАДЕ, 02	— / — / B+	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/—/B	19.04.2012	1 500	3.0 / 1.0	13,25%	13,69%	735
Центр-инвест, БО-02	Ba3/—/—	19.04.2012	1 500	3.0 / 1.0	9,70%	9,93%	360
РОСНАНО, 04 и 05	—/BB+/—	18.04.2012	20 000	7.0 / -	ИПЦ+250 б.п.	—	—
Теле2, 07	—/—/BB	17.04.2012	6 000	10.0 / 3.0	9,10%	9,31%	220
РСХБ, 16	Baa1/—/BBB	16.04.2012	10 000	10.0 / 3.0	8,55%	8,73%	165
Банк Зенит, БО-07	Ba3/—/B+	12.04.2012	5 000	3.0 / 2.0	9,20%	9,41%	265
Меткомбанк, 01	B3/—/—	12.04.2012	2 000	3.0 / 1.0	10,75%	11,04%	485
Банк Интеза, 03	Baa3/—/—	10.04.2012	5 000	3.0 / 1.5	9,00%	9,20%	275
Татфондбанк, БО-05	B3/—/—	10.04.2012	2 000	3.0 / 1.0	11,00%	11,30%	520
Мечел, БО-05,06,07,11,12	B1/—/—	10.04.2012	15 000	3.0 / -	11,25%	11,57%	450
АИЖК, 21	Baa1/BBB/—	09.04.2012	15 000	8.0 / -	8,80%	9,10%	180
МСП Банк, 01	Baa2/BBB/—	29.03.2012	5 000	10.0 / 2.0	8,70%	8,90%	215
АИЖК, 22	Baa1/BBB/—	29.03.2012	15 000	12.3 / 0.3	7,70%	7,91%	180
Русский стандарт, БО-02	Ba3/B+/B+	27.03.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,00%	9,20%	300
Абсолют Банк, БО-02	Ba3/—/BB+	26.03.2012	5 000	3.0 / 1.0	9,00%	9,20%	300

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.
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/—/B B-	19.03.2012	25 000	10.0 / 3.0	9,00%	9,20%	235
Банк Уралсиб, 04	Ba3/BB-/BB-	16.03.2012	5 000	5.0 / 1.5	8,75%	8,94%	245
ВЭБ, 21	Baa1/BBB/BBB	13.03.2012	15 000	20.0 / 3.0	8,40%	8,58%	150
ТГК-1, 04	—/—/—	11.03.2012	2 000	10.0 / —	ИПЦ+150 б.п.	—	—
НПК, БО-01, БО-02	B1/—/—	06.03.2012	5 000	3.0 / —	10,00%	10,25%	320
Русфинанс банк, БО-02	Baa3/—/—	06.03.2012	4 000	3.0 / 1.5	8,75%	8,94%	245
ОТП Банк, БО-02	Ba2/—/BB	06.03.2012	6 000	3.0 / 2.0	10,50%	10,78%	405
Трансаэро, БО-01	—/—/—	06.03.2012	2 500	3.0 / 1.5	12,50%	12,89%	640
Банк Петрокоммерц, БО-01	Ba3/B+/—	06.03.2012	3 000	3.0 / 1.5	8,90%	9,10%	265
Юникредит банк, БО-02, 03	—/BBB/BBB+	02.03.2012	5 000	3.0 / 1.5	8,50%	8,68%	215
ЗСД, 03, 04, 05	Baa3/—/—	02.03.2012	15 000	20.0 / 5.0	9,15%	9,36%	195
ЕАБР, 02	A3/BBB/BBB	01.03.2012	5 000	7.0 / 3.0	8,50%	8,77%	170
Промсвязьбанк, БО-02, БО-04	Ba2/—/B B-	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/—/B+	14.02.2012	3 000	3.0 / 1.0	8,90%	9,10%	300
ИА АИЖК 2011-2, А1	Baa1/—/—	13.02.2012	5 936	31.6 / 3.2	8,25% / 99,90	8,61%	240
КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК, БО-02	Ba3/—/BB-	10.02.2012	5 000	3.0 / 2.0	10,00%	10,25%	360
Теле2, 05 и 04	—/—/BB	09.02.2012	7 000	10.0 / 2.0	8,9%	9,10%	240
ЛК Уралсиб, БО-05	—/—/BB-	09.02.2012	3 000	3.0 / —	11,50%	12,01%	555
Банк Зенит, БО-04	Ba3/—/B+	07.02.2012	3 000	3.0 / 1.0	8,90%	9,10%	295
РСХБ, БО-02/БО-03	Baa1/—/BBB	07.02.2012	5 000	3.0 / 1.5	8,20%	8,36%	188
ВЭБ-лизинг, 06	—/BBB/BBB	07.02.2012	10 000	5.0 / -	9,00%	9,20%	215
Газпром нефть, 11	Baa3/BBB-/—	07.02.2012	10 000	10.0 / 3.0	8,25%	8,42%	127
ЕАБР, 01	Baa1/BBB/BBB	06.02.2012	5 000	7.0 / 2.0	8,50%	8,77%	190
Росбанк, А3	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

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.
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
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/B+/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

31 октября 2012 г.	578.67	млн. руб.
▶ ВЭБ-лизинг, 09	219.40	млн. руб.
▶ Новороссийский морской торговый порт, БО-02	179.52	млн. руб.
▶ Ростелеком, 11	87.51	млн. руб.
▶ СОЛЛЕРС, БО-02	92.24	млн. руб.

01 ноября 2012 г.	608.13	млн. руб.
▶ А-ИнжинирингИнвест, 01	74.17	млн. руб.
▶ Домашние Деньги, 01	94.74	млн. руб.
▶ ОТП Банк, БО-03	209.44	млн. руб.
▶ СИБУР Холдинг, 01	78.32	млн. руб.
▶ Таттелеком, 04	61.71	млн. руб.
▶ ТрансКредитФакторинг, 02	89.76	млн. руб.

02 ноября 2012 г.	2 743.81	млн. руб.
▶ Волгоградская область, 35002	112.05	млн. руб.
▶ НС-финанс, БО-01	104.72	млн. руб.
▶ Россия, 26198	2 527.04	млн. руб.

03 ноября 2012 г.	236.95	млн. руб.
▶ Банк Русский стандарт, БО-06	236.95	млн. руб.

05 ноября 2012 г.	374.61	млн. руб.
▶ Жилстрой (ранее ИК Стратегия), 02	6.18	млн. руб.
▶ РОСБАНК, 10 (А5)	185.50	млн. руб.
▶ РОСБАНК, 8 (А3)	172.95	млн. руб.
▶ Стратегия-лизинг, 02	9.97	млн. руб.

ПЛАНИРУЕМЫЕ ВЫПУСКИ ОБЛИГАЦИИ

31 октября 2012 г.	1.87	млрд. руб.
▶ Костромская область, 34006 (доразмещение)	1.87	млрд. руб.

01 ноября 2012 г.	5.00	млрд. руб.
▶ Связь-банк, БО-01	5.00	млрд. руб.

02 ноября 2012 г.	14.00	млрд. руб.
▶ Русфинанс Банк, БО-03	4.00	млрд. руб.
▶ АЛРОСА, БО-01	5.00	млрд. руб.
▶ АЛРОСА, БО-02	5.00	млрд. руб.

06 ноября 2012 г.	3.00	млрд. руб.
▶ Европлан, 03	3.00	млрд. руб.

07 ноября 2012 г.	17.00	млрд. руб.
▶ Ростелеком, 15	5.00	млрд. руб.
▶ Ростелеком, 17	10.00	млрд. руб.
▶ УБРиР, 02 (вторичное)	2.00	млрд. руб.

13 ноября 2012 г.	2.00	млрд. руб.
▶ О'КЕЙ, 01	2.00	млрд. руб.
▶ О'КЕЙ, 02	3.00	млрд. руб.

15 ноября 2012 г.	12.00	млрд. руб.
▶ Краснодарский край, 34004	12.00	млрд. руб.

16 ноября 2012 г.	1.50	млрд. руб.
▶ ЮТэйр-Финанс, БО-09	1.50	млрд. руб.
▶ ЮТэйр-Финанс, БО-10	1.50	млрд. руб.

ноябрь 2012 г.	4.00	млрд. руб.
▶ МРСК Центра и Приволжья, БО-01	4.00	млрд. руб.

ПОГАШЕНИЯ И ОФЕРТЫ

01 ноября 2012 г.	5.50	млрд. руб.
▶ Ростелеком - Урал, БО-01	Погашение	1.00 млрд. руб.
▶ СИБУР Холдинг, 01	Погашение	1.50 млрд. руб.
▶ Таттелеком, 04	Погашение	1.50 млрд. руб.
▶ ТрансКредитФакторинг, 02	Погашение	1.50 млрд. руб.

02 ноября 2012 г.	45.12	млрд. руб.
▶ Россия, 26198	Погашение	42.12 млрд. руб.
▶ БИНБАНК, 02	Оферта	1.00 млрд. руб.
▶ УБРиР, 02	Оферта	2.00 млрд. руб.

05 ноября 2012 г.	4.00	млрд. руб.
▶ ОТП Банк, БО-03	Оферта	4.00 млрд. руб.

07 ноября 2012 г.	6.10	млрд. руб.
▶ Волгоград, 34004	Погашение	1.10 млрд. руб.
▶ РЖД, 07	Погашение	5.00 млрд. руб.

08 ноября 2012 г.	10.20	млрд. руб.
▶ Красноярский край, 34004	Погашение	10.20 млрд. руб.

09 ноября 2012 г.	5.00	млрд. руб.
▶ Мечел, БО-01	Погашение	5.00 млрд. руб.

12 ноября 2012 г.	5.00	млрд. руб.
▶ Росгосстрах, 02	Оферта	5.00 млрд. руб.

14 ноября 2012 г.	5.50	млрд. руб.
▶ Внешпромбанк, 01	Погашение	1.50 млрд. руб.
▶ Группа Разгуляй, БО-16	Оферта	3.00 млрд. руб.
▶ ТД Спартак-Казань, 03	Оферта	1.00 млрд. руб.

15 ноября 2012 г.	40.00	млрд. руб.
▶ Газпромбанк, 04	Погашение	20.00 млрд. руб.
▶ ММК, БО-01	Погашение	5.00 млрд. руб.
▶ Газпром Капитал, 03	Оферта	15.00 млрд. руб.

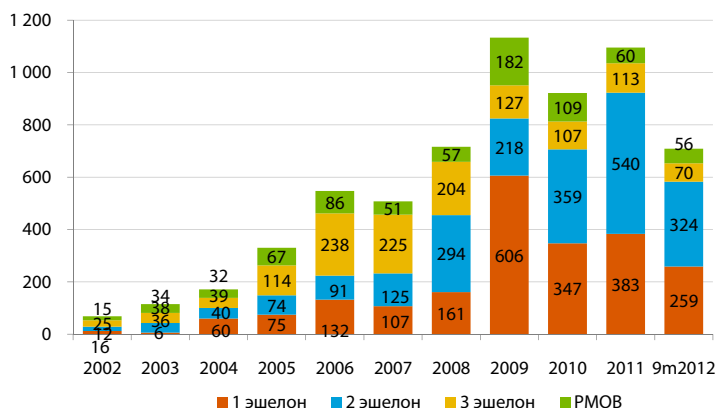
16 ноября 2012 г.	15.00	млрд. руб.
▶ Банк Русский стандарт, БО-01	Оферта	5.00 млрд. руб.
▶ ЮниКредит Банк, 04	Оферта	10.00 млрд. руб.

17 ноября 2012 г.	2.70	млрд. руб.
▶ Нижегородская область, 34004	Погашение	2.70 млрд. руб.

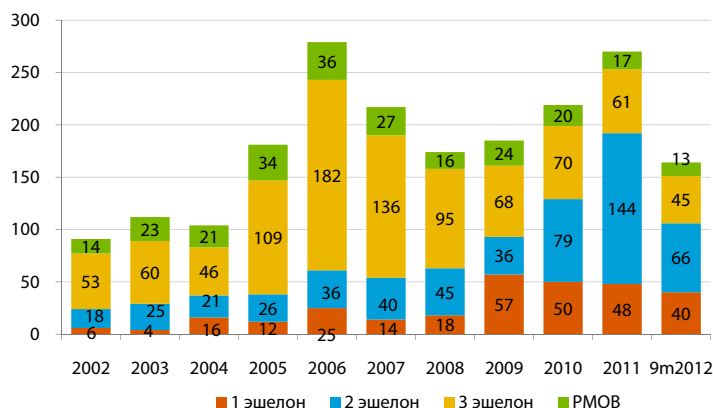
19 ноября 2012 г.	3.00	млрд. руб.
▶ Банк Зенит, БО-03	Оферта	3.00 млрд. руб.



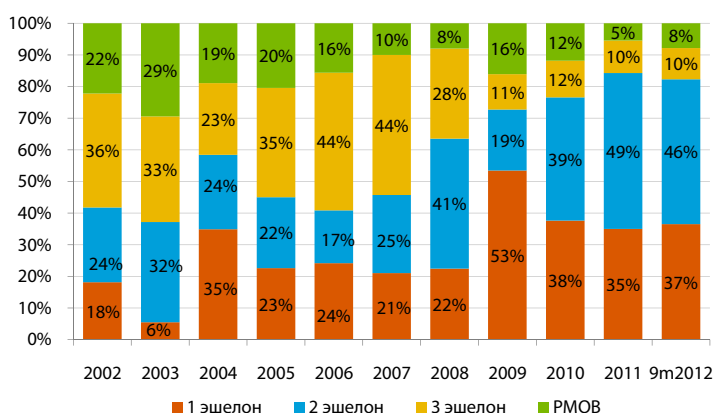
Объем размещенных рублевых облигаций (по эшелонам), млрд. руб.



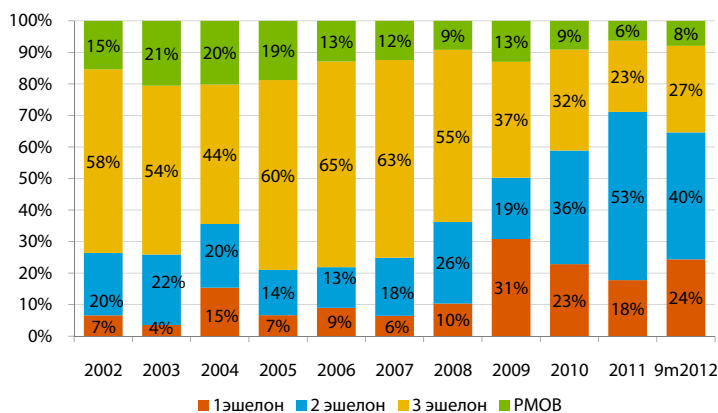
Количество размещенных эмиссий рублевых облигаций (по эшелонам)



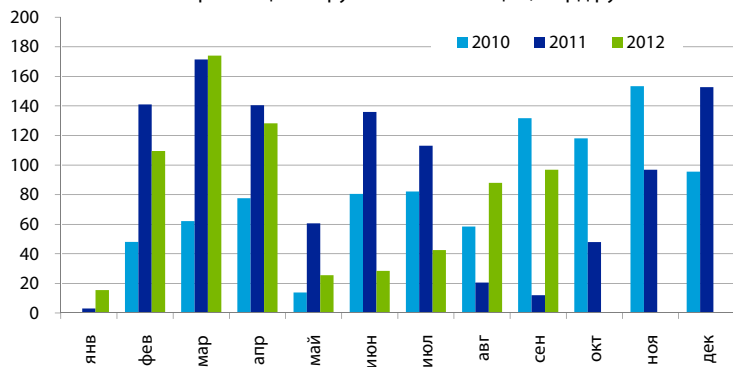
Структура первичных размещений (по номинальному объему)



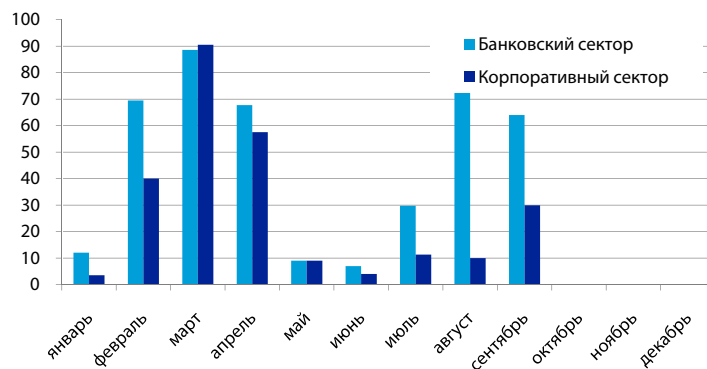
Структура первичных размещений (по количеству выпусков)



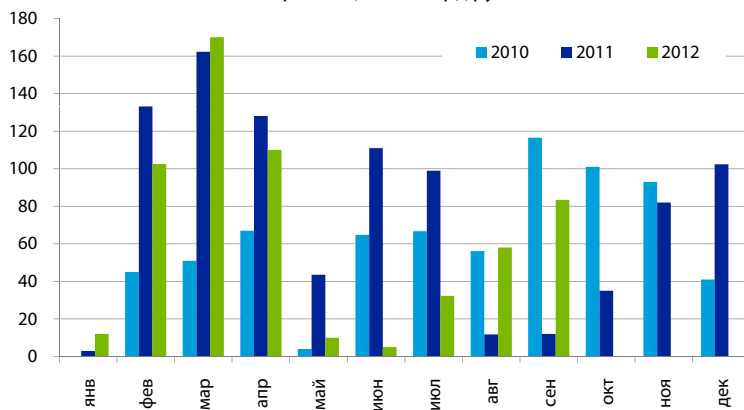
Объем размещенных рублевых облигаций, млрд руб



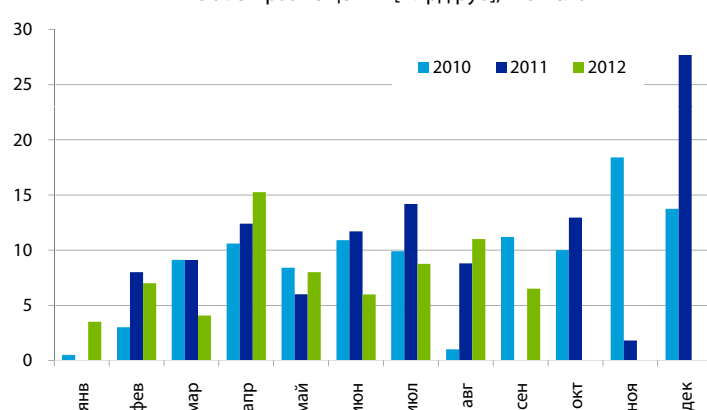
Объем размещений [млрд. руб.] по секторам за 2012 год



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