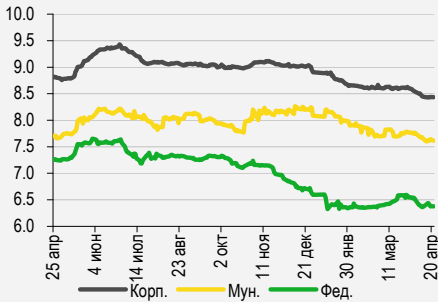
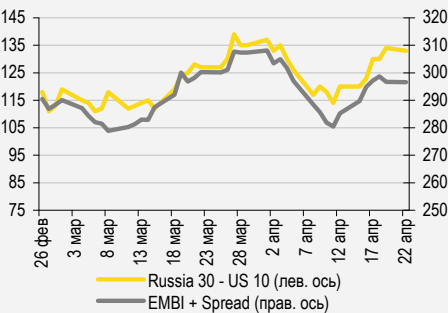


## Доходность индексов URBI, %



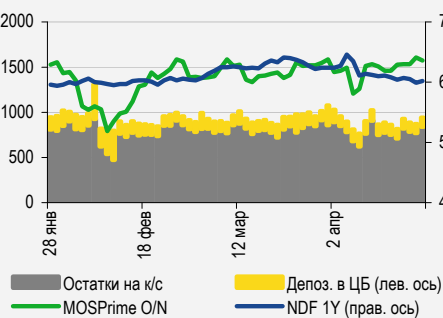
## Индикативные спреды



## Денежный рынок

RUB млрд.	знач.	Изменение		YTD
		за ден.	за мес.	
REPO in CBR	340	80.7	328.6	-
Corr Accounts	840	69.5	(4.8)	(281.7)
Deposits in CBR	-	-	(104.4)	(123.3)
Изменение, б.п.				
NDF 1Y, %	6.02	3	(38)	(5)
MOSPrime O/N, %	6.36	(5)	24	(11)
Изменение, %				
USDRUB	31.46	(0.8)	1.8	3.2

## Индикаторы денежного рынка



## Сырьевые рынки

	знач.	Изменение, %		YTD
		за ден.	за мес.	
Золото, \$/унция	1 426	1.6	(11.3)	(13.9)
Urals, \$/барр.	99	1.7	(6.1)	(9.3)
S&P Металлы, инд	1 380	(0.3)	(7.3)	(11.6)
S&P C/x прод., инд	691	(1.1)	(6.1)	(6.4)

Источники: PTC, ММВБ, Bloomberg, оценки УРАЛСИБа

## СТРАТЕГИЯ

### ВНЕШНИЙ РЫНОК

Вчерашний день оказался достаточно спокойным. Запланированные к публикации сегодня данные по еврозоне и США вряд ли способны вдохновить участников рынка на новый штурм – очередной раунд «бегства в качество» выглядит куда более вероятным сценарием. Вчера в сегменте российских еврооблигаций некоторые бумаги слегка подорожали, однако вновь все внимание было сосредоточено на первичном рынке. Nord Gold (-/Ba3/BB-) завтра начинает роуд-шоу дебютного евробонда. FESCO (BB-/-/B+) планирует разместить два выпуска сроком пять и семь лет. .... стр. 2

### ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

В понедельник позитивный тренд на рынке сохранился. Минфин объявил свои планы в отношении аукциона в среду, которые превзошли наши ожидания. Ведомство предложит инвесторам шестилетние ОФЗ 26210 (YTM 6,4%) на 20 млрд руб. и пятнадцатилетние ОФЗ 26212 (YTM 7,1%) на 20 млрд руб. АИЖК (BBB/Baa1/-) сегодня начинает сбор заявок на выпуск АИЖК-25, ориентируя инвесторов на купон 8,1–8,3%. .... стр. 2

## ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

С минувшей среды объем средств на корсчетах банков в ЦБ сократился на 9,9 млрд руб. до 810,8 млрд руб. Уровень ликвидности, вероятно, повысится на фоне завершающегося периода налоговых выплат. Минфин и Пенсионный фонд предложат банкам 110 млрд руб. для размещения на депозитах, однако эффект с точки зрения ликвидности будет ограниченным ввиду запланированного на завтра аукциона по ОФЗ. Бивалютная корзина подорожала на 14 копеек до 35,88 руб. на фоне возобновившегося давления на валюты развивающихся стран. ... стр. 3

## НОВОСТИ ЭМИТЕНТОВ

### НОМОС-БАНК (-/BA3/BB)

«Открытие» объявило об изменении своих планов, связанных с консолидацией НОМОС-Банка. Теперь предполагается, что НОМОС будет подконтролен ФК «Открытие», но вместе с тем поучит контрольный пакет акций Банка «Открытие». Пока неизвестно, каким образом НОМОС приобретет этот контрольный пакет и будет ли в обозримом будущем проведен еще один выкуп миноритарных долей. Поступившую новость мы считаем нейтральной для кредитного качества эмитента. Существующая неопределенность во многом уже учтена в котировках бумаг, среди которых наиболее привлекательным является новый NOMOS'18. .... стр. 4

### НОRD GOLD (-/BA3/BB-)

Завтра Nord Gold апреля начинает маркетинг дебютного выпуска еврооблигаций. Основная цель привлечения заемных средств – финансирование инвестиционной программы, а также рефинансирование короткого долга. Мы полагаем, инвесторам будет предложен пятилетний выпуск объемом 300–500 млн долл. Бенчмарком будут служить бумаги эмитентов категории double-B. .... стр. 4

### FESCO (BB-/-/B+)

Компания предлагает два выпуска еврооблигаций сроком пять и семь лет объемом от 300 млн долл. каждый. Ориентиры доходности составляют 8% и 8,75% соответственно, что выглядит довольно привлекательно относительно бумаг эмитентов, обладающих схожими рейтингами и сопоставимой долговой нагрузкой. .... стр. 6

### ВОРОНЕЖСКАЯ ОБЛАСТЬ (-/-/BB)

Пятилетний заем Воронежской области с амортизацией и дюрацией 2,2 года был доразмещен под 8,4% годовых. .... стр. 7

## ВКРАТЦЕ

НОВАТЭК (BBB-/Baa3/BBB-) рассматривает возможность привлечения до 1 млрд долл. Насколько мы понимаем, сделка планируется в рамках оптимизации кредитного портфеля и снижения стоимости заимствований. *Cbonds*.

Газпром нефть (BBB-/Baa3/-) привлекла кредит на 1 млрд долл. у группы международных банков. Кредит состоит из двух кредитных линий: невозобновляемой на 700 млн долл. сроком на пять лет под LIBOR+1,75% и возобновляемой на 300 млн долл. сроком на три года под LIBOR+1,2/1,5%. *Интерфакс*.

## СТРАТЕГИЯ

### Внешний рынок

**Мелкие разочарования.** Вчерашний день оказался достаточно спокойным: негативные данные с рынка жилья в США были компенсированы ожидающимся улучшением политической обстановки в Италии, что привело к снижению доходностей итальянского суверенного долга. Ставки по UST остались стабильными – около 1,7% по 10-летним бумагам. Вышедший сегодня утром предварительный индекс деловой активности (PMI) в Китае за апрель, рассчитываемый банком HSBC, продолжил снижаться, что указывает на вероятность более существенного, чем предполагалось, замедления роста второй по величине экономики мира. Запланированные к публикации данные по еврозоне и США вряд ли способны вдохновить участников рынка на новый штурм – очередной раунд «бегства в качество» выглядит куда более вероятным сценарием сегодняшнего дня.

**Роуд-шоу продолжают.** Вчера спред российского бенчмарка вернулся на уровень 128 б.п., то есть изменился совсем незначительно, при этом цена Russia'30 (YTM 3%) выросла на 25 б.п., составив 125,2% от номинала, а доходность 10 UST немного снизилась – до 1,69%. В суверенном сегменте имел место некоторый рост цен, в пределах 20–30 б.п. В корпоративном сегменте были отмечены попытки роста, однако весьма осторожные. Наиболее ликвидные выпуски подорожали на 10–15 б.п. На кривой VimpelCom VIP'19 (YTM 5%) и VIP'22 (YTM 5,8%) поднялись в цене на 20 б.п. На первичном рынке продолжают роуд-шоу: вчера о намерении разместить дебютный выпуск евробондов объявила золотодобывающая компания Nord Gold (-/Ba3/BB-), которая с завтрашнего дня начинает встречи с инвесторами. Напомним, что вчера стартовали роуд-шоу евробондов ММК (-/Ba3/BB+) и МКБ (B+/B1/BB-). Вчера же книгу заявок открыла транспортная группа FESCO (BB-/-/B+). Эмитент планирует два транша еврооблигаций на сумму не менее 300 млн долл., ориентир доходности пятилетних облигаций составляет около 8%, а семилетних – доходность пятилетних +75 б.п. (см. раздел «Новости эмитентов»). Апрель обещает стать одним из самых удачных месяцев с точки зрения первичных размещений. Сегодня утром рынки Азии и фьючерсы на американские индексы движутся вниз, что указывает на потенциальное снижение при открытии торгов в России.

*Антон Табах, CFA, tabakhav@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru*

### Внутренний рынок

**Минфин предложит ОФЗ на 40 млрд руб.** С наступлением новой недели позитивный тренд на рынке сохранился, однако рост котировок в понедельник был весьма умеренным. Много сделок прошло в девятилетних ОФЗ 26209 (YTM 6,6%), которые подорожали на 25 б.п. Остальные ликвидные выпуски прибавили в цене 10–15 б.п. Вчера Минфин объявил свои планы в отношении запланированного на среду аукциона, превзошедшие наши ожидания: ведомство предложит инвесторам шестилетние ОФЗ 26210 (YTM 6,4%) на 20 млрд руб. и пятнадцатилетние ОФЗ 26212 (YTM 7,1%) на 20 млрд руб. Предыдущий раз оба выпуска доразмещались 10 апреля, спрос в семь раз превысил предложение, и в результате Минфин продал весь запланированный объем: шестилетний выпуск на 10 млрд руб. с доходностью 6,41% годовых и пятнадцатилетний выпуск на 25 млрд руб. под 7,13%. Вчера ОФЗ 26210 (YTM 6,4%) подешевели на 15 б.п., под занавес сессии выпуск торговался с доходностью 6,38%. ОФЗ 26212 (YTM 7,1%) вчера подорожали почти на 30 б.п., правда, на сравнительно невысоких объемах, а к концу дня доходность составила около 7,08%. Сегодня Минфин объявит ориентиры.

**АИЖК предложит новый выпуск.** Сегодня АИЖК (BBB/Vaa1/-) начнет сбор заявок на выпуск АИЖК-25 объемом 6 млрд руб., закрытие книги намечено на 25 апреля. Погашение бумаги запланировано на 2026 г. Как и многие бонды эмитента, АИЖК-25 имеет амортизационную структуру: 1 октября 2023 г. – 20%, 1 октября 2024 г. – 30%, 1 октября 2026 г. – 50%, однако предусмотрена оферта. Ориентир ставки купона находится в диапазоне 8,1–8,3%, что соответствует доходности к оферте через четыре года в размере 8,34–8,55% и премии к кривой ОФЗ около 225–245 б.п. Эмитент довольно широко представлен на рынке, однако большинство его бумаг низколиквидны. Наиболее близкие по дюрации, но чуть более короткие АИЖК-11 и АИЖК-18 торгуются с доходностью около 8,1% – на этом фоне новый выпуск АИЖК-25 интересен даже по нижней границе индикативного диапазона.

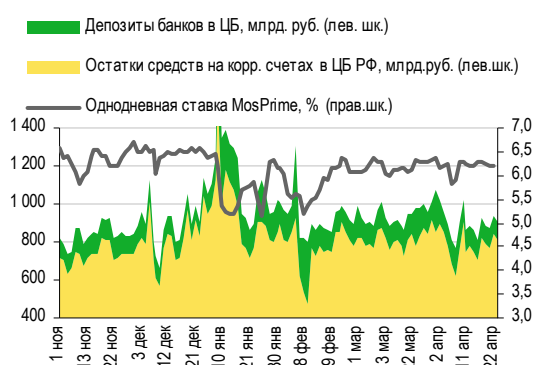
*Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru*

## ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Рост ликвидности обеспечивают...

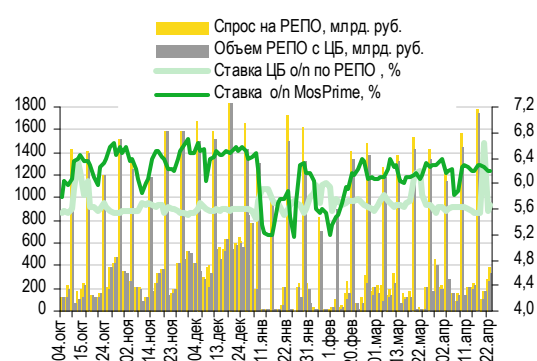
**...в основном операции репо с ЦБ.** С прошлой среды объем средств на банковских счетах увеличился на 22,9 млрд руб. до 904,3 млрд руб. Остатки средств на счетах кредитных учреждений в ЦБ сократились на 9,9 млрд руб. до 810,8 млрд руб., тогда как объем депозитов в ЦБ уменьшился на 13 млрд руб. до 93,5 млрд руб. До конца недели уровень ликвидности, вероятно, повысится на фоне завершающегося периода налоговых выплат. Минфин и Пенсионный фонд предложат банкам 110 млрд руб. для размещения на депозитах, однако эффект с точки зрения ликвидности будет ограниченным ввиду запланированного на завтра аукциона по ОФЗ. Мы ожидаем, что объем операций РЕПО с ЦБ сократится с текущих 1,8 трлн руб. в связи с вероятным уменьшением спроса на средства Банка России.

#### Совокупные средства банков в ЦБ РФ, млрд руб., и однодневная ставка MosPrime, %



Источники: ЦБ РФ

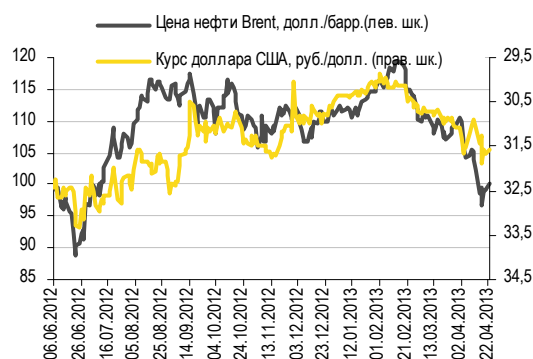
#### Объем операций РЕПО с ЦБ и однодневные ставки по РЕПО и на МБК



Источники: ЦБ РФ

**На валютном рынке сохраняется высокая волатильность, рубль под давлением.** Со среды стоимость бивалютной корзины повысилась на 14 копеек до 35,88 руб. на фоне возобновившегося давления на валюты развивающихся стран, при этом корзина дважды преодолевала уровень 36 руб. Евро ослаб на 4 копейки до 41,17 руб./евро, доллар укрепился на 29 копеек до 31,55 руб. Мы ожидаем роста волатильности в ближайшие дни, однако ЦБ, на наш взгляд, будет ограничивать амплитуду колебаний бивалютной корзины и смягчать негативные последствия нестабильности на мировых рынках.

#### Курс руб./долл. и цена барреля нефти Brent, долл.



Источники: Bloomberg, ММВБ

#### Международные резервы ЦБ РФ, млрд долл.



Источники: Bloomberg, ММВБ

Антон Табах, CFA, tabakhav@uralsib.ru

## НОВОСТИ ЭМИТЕНТОВ

### **НОМОС – Банк (-/Ba3/BB)**

#### **Очередной поворот в истории слияния с ФК «Открытие»**

**НОМОС получит контрольный пакет акций Банка «Открытие».** Вчера стало известно о том, что ФК «Открытие» меняет свои планы, связанные с интеграцией НОМОС-Банка. ФК «Открытие» по-прежнему намерено аккумулировать контрольный пакет НОМОС-Банка, однако полного слияния, как ранее планировалось, не будет. НОМОС, в свою очередь, также получит контрольный пакет акций Банка «Открытие» и сохранит контроль над Ханты-Мансийским банком. В структуре образовавшегося холдинга НОМОС станет в основном корпоративным звеном, а Открытие возьмет на себя розничный бизнес. Ханты-Мансийский банк сконцентрируется на работе в Тюменском регионе. По информации Интерфакса, планы по делистингу акций НОМОС-Банка на Лондонской бирже остаются в силе, однако на ММВБ бумаги банка продолжат торговаться.

**Консолидация вряд ли улучшит финансовые показатели НОМОС-Банка.** На сегодняшний день мы располагаем лишь финансовым отчетом Открытия за 2011 г. по МСФО, согласно которому этот банк был менее прибыльным, чем НОМОС (ROAE 10% против 18% соответственно). Высокая концентрация розничного бизнеса Открытия (доля розничных кредитов составляет 32% против 13% у НОМОС-Банка) не позволяет пока повысить рентабельность – отчасти из-за более низких, чем у НОМОС-Банка, эффективности затрат (коэффициент Расходы/Доходы у Открытия был равен 76%, тогда как у НОМОС-Банка – 47%) и качества активов (стоимость риска у Открытия равна 2,5% против 0,9% у НОМОС-Банка). Чистая прибыль Открытия по РСБУ в 2012 г. выросла на 40% год к году, однако ROAE при этом по-прежнему составляет лишь 13%.

**Нейтрально на текущем уровне, привлекательные идеи сохраняются.** Результаты НОМОС-Банка по итогам 2012 г. производят положительное впечатление, а устойчивость индивидуального финансового профиля не вызывает сомнений, однако неопределенность вокруг сделки по объединению с ФК «Открытие», безусловно, является негативным фактором. Создание нового банковского холдинга, вероятно, будет небыстрым, и неопределенность в отношении дальнейших шагов на пути к консолидации может еще некоторое время сохраниться. Также возникает вопрос, как приобретение пакета Открытия скажется на достаточности капитала НОМОС-Банка, и не потребуются ли для этого допэмиссия. Насколько мы понимаем, на долговом рынке новостной фон уже отражен в динамике котировок бумаг эмитента. Среди евробондов мы обращаем внимание на новый NOMOS'18 (YTM 7,19%), сохраняющий потенциал снижения доходности на вторичном рынке до 30 б.п.

*Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru*

### **Nord Gold (-/Ba3/BB-)**

#### **Размещение дебютного выпуска – драгоценных бумаг много не бывает**

**Компания начинает маркетинг на этой неделе.** Весенняя оттепель в сегменте внешнего долга продолжается, новые участники выходят на рынок, стараясь успеть провести размещения до закрытия сезона. Вчера стало известно о предстоящем род-шоу одного из крупнейших российских золотодобытчиков – компании Nord Gold. Встречи с инвесторами в Европе и США начинаются уже завтра, 24 апреля. Насколько мы понимаем, основная цель привлечения заемных средств в данном случае – финансирование инвестиционной программы, находящейся на пике, а также рефинансирование короткого долга. Бумаги эмитентов золотодобывающего сектора ограниченно представлены на внешнем рынке (единственный евробонд PGILLN'20 был размещен Polyus Gold Int на прошлой неделе). Это, безусловно, будет способствовать интересу к новому выпуску и обеспечит необходимый спрос даже при условии высокой волатильности цен на драгметаллы.

**Из пенатов Северстали.** Nord Gold создана в результате выделения золотодобывающих активов из структуры Северстали. Основной акционер Северстали Алексей Мордашов владеет почти 90% акций Nord Gold. По итогам 2012 г. компания входит в первую пятерку российских золотодобывающих компаний и успешно следует своему плану, предусматривающему выход на уровень добычи свыше 1 млн унций золота в год (это произойдет в 2013 г., согласно прогнозу менеджмента, и в 2014 г., по нашим оценкам). География бизнеса Nord Gold обширна – основные активы расположены в России, Казахстане и Западной Африке.

**Подходящий ориентир – кривая бумаг второго эшелона.** Принимая во внимание рыночную конъюнктуру, а также итоги последних размещений, мы полагаем, что речь будет идти о пятилетнем выпуске объемом 300–500 млн долл. Подходящим ориентиром для оценки нового займа является выпуск PGILLN'20 (YTM 5,5%), размещенный на прошлой неделе, а также бумаги других эмитентов категории «BB», в частности Северстали (BB+/Ba1/BB) и Евраз (B+/Ba3/BB-). С одной стороны, конкуренты явно превосходят Nord Gold по объему бизнеса, но эмитент не уступает им по кредитным метрикам, отличаясь более высокой маржинальностью бизнеса (рентабельность по EBITDA не ниже 40%) и низкой долгой нагрузкой (Долг/EBITDA 1,5 на конец 2012 г.). По нашей оценке, справедливая доходность новой бумаги должна предусматривать премию к кривой Северстали в размере до 50–80 б.п. при сопоставимой дюрации. Мы полагаем, что в этом же диапазоне будет размещать свой дебютный выпуск ММК (-/Ba3/BB-), то есть можно говорить о возникновении конкуренции. Не стоит, однако, забывать, что резкое падение котировок золота (до 1 426 долл./унция) на прошлой неделе вынудило Polyus Gold Int (BB+/-/BBB-) предложить существенную премию в 50–60 б.п. к кривой выпусков инвестиционного уровня. Несмотря на некоторый позитивный тренд в котировках драгметаллов, наметившийся в последние дни, неопределенность сохраняется, что потребует дополнительной премии при размещении.

### Ключевые финансовые показатели металлургических компаний

МСФО, млн долл.

	Nord Gold (NR/Ba3/BB-)		Северсталь (BB+/Ba1/BB)		Евраз (B+/Ba3/BB-)		ММК (NR/Ba3/BB+)		Polyus Gold (BB+/-/BBB-)	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Выручка	1 182	1 198	15 812	14 104	16 400	14 726	9 306	9 328	2 403	2 848
ЕБИТДА	574	493	3 584	2 119	2 898	2 012	1 336	1 356	1 132	1 383
Чистая прибыль	252	76	2 174	820	453	335	(125)	(94)	573	981
Денежные средства	217	45	1 863	1 726	801	1 320	424	362	657	960
Собственный капитал	1 756	1 691	7 067	7 215	5 781	5 373	9 448	9 820	2 609	4 186
Долг, в т.ч.:	400	725	5 908	5 710	7 206	8 156	4 395	3 866	799	348
краткосрочные займы	316	262	1 185	1 382	613	1 783	1 328	1 630	676	188
Чистый долг	183	681	4 102	3 983	6 405	2 783	3 971	3 504	141	(612)
Активы	2 648	2 934	17 910	15 707	16 975	17 777	16 295	16 292	4 236	5 589
ОПД	398	122	2 579	1 750	2 647	2 143	578	1 193	776	992
Ден. поток от инвест. деятельности	(309)	(467)	(1 902)	(1 102)	(1 188)	(1 544)	(1 128)	(601)	(271)	(764)
Ден. поток от фин. деятельности	(70)	171	(539)	(835)	(1 282)	(42)	426	(657)	(135)	36
Капитальные вложения	319	474	(1 609)	(1 336)	(1 281)	(1 261)	(1 154)	(674)	(343)	(750)
Свободный денежный поток	716	596	970	414	1 366	882	(576)	519	433	242
ОДП/Капзатраты	(1,2)	(0,3)	1,6	1,3	2,1	1,7	0,5	1,8	2,3	1,3
Рентабельность по EBITDA, %	48,6	41,2	22,7	15,0	17,7	13,7	14,4	14,5	47,1	48,6
Долг / EBITDA	0,7	1,5	1,6	2,7	2,5	4,1	3,3	2,9	0,7	0,3
Чистый долг / EBITDA	0,3	1,4	1,1	1,9	2,2	1,4	3,0	2,6	0,1	(0,4)
Собственный капитал / Активы	0,7	0,6	0,4	0,5	0,3	0,3	0,6	0,6	0,6	0,7
Собственный капитал / Долг	4,4	2,3	1,2	1,3	0,8	0,7	2,1	2,5	3,3	12,0
Краткосрочные займы / Долг,%	79	36	20	24	9	22	30	42	85	54

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Татьяна Днепровская, [dneprovskata@uralsib.ru](mailto:dneprovskata@uralsib.ru)

## FESCO (BB-/B+)

### Дебют на внешнем рынке

**Инвесторам предложены два выпуска общим объемом от 600 млн долл.** Вчера компания начала роуд-шоу двух выпусков еврооблигаций со сроками обращения пять и семь лет и объемом от 300 млн долл. каждый.

**Один из лидеров российской транспортной отрасли.** Интермодальный транспортный оператор FESCO является одним из лидеров транспортной отрасли России. До декабря прошлого года компания находилась в собственности ИК «Промышленные инвесторы» Сергея Генералова, а затем была продана Группе «Сумма», GHP Group и фонду TPG (в совокупности владеют 74% акций). FESCO представлена в нескольких сегментах рынка: портовые услуги (13,8% выручки и 32,1% EBITDA), ж/д грузоперевозки (26,9% выручки и 54,8% EBITDA), логистика (48,3% выручки и 14,1% EBITDA) и морские грузоперевозки (10,9% выручки и минус 1,0% EBITDA). По размеру выручки и уровню рентабельности FESCO несколько уступает таким чисто ж/д операторам, как Globaltrans и Трансконтейнер, однако в сегменте ж/д грузоперевозок рентабельность FESCO даже выше, чем у данных компаний. В последние годы FESCO наращивала долговую нагрузку опережающими темпами (еще в 2010 г. чистый долг компании был отрицательным), на конец 2012 г. показатель Чистый долг/EBITDA составлял 2,5, что заметно выше, чем у Трансконтейнера и Globaltrans, однако ниже, чем у Группы НМТП. Структура долга является относительно комфортной – на долю краткосрочной задолженности приходится порядка 24% совокупного долга, а сроки погашения остальных обязательств преимущественно составляют более четырех лет. Именно по этой причине компания предлагает два транша еврооблигаций – сроки погашения новых выпусков увязаны со сроками погашения текущих кредитов.

#### Основные финансовые показатели FESCO по МСФО, млн долл.

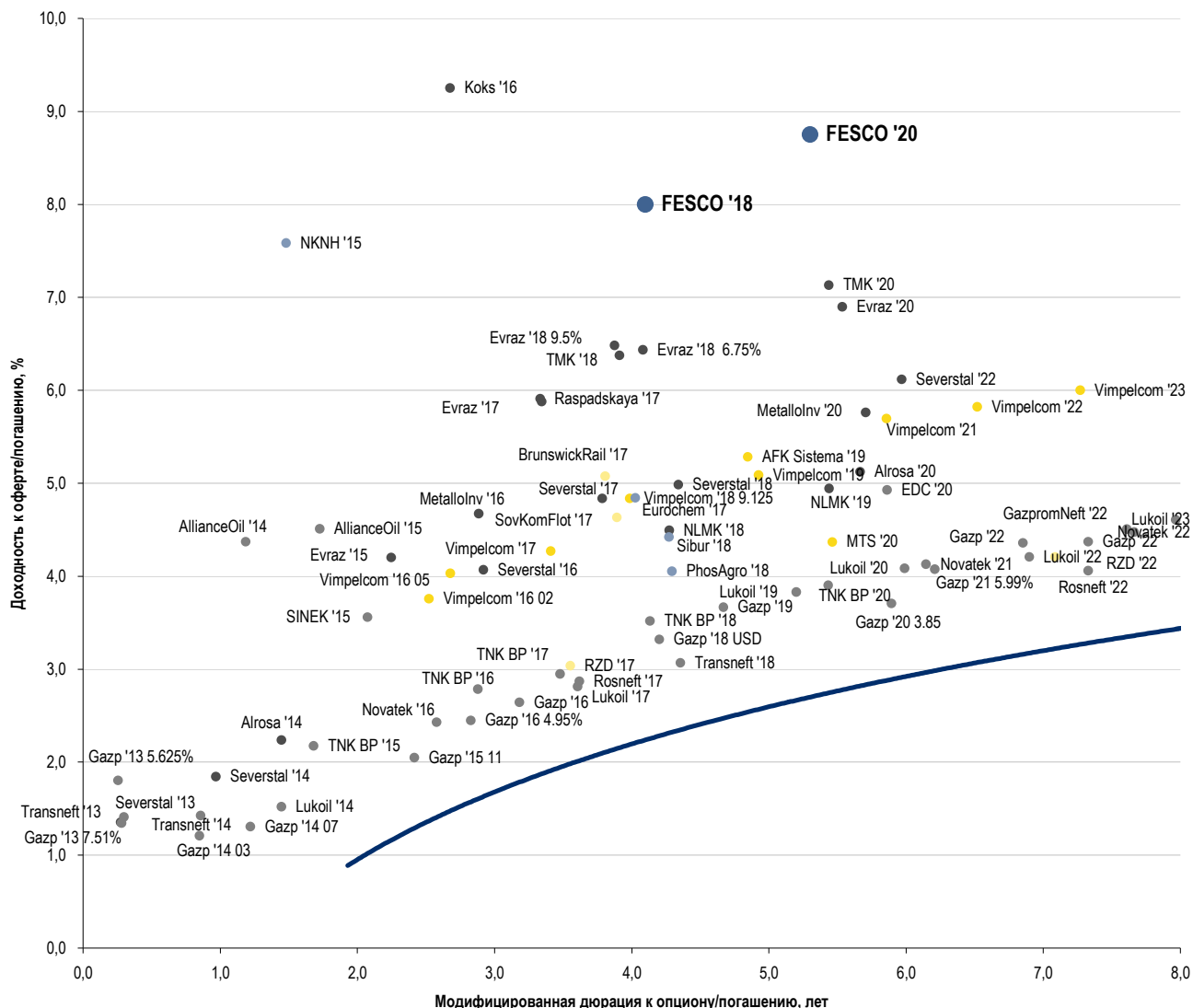
	2010	2011	2012	Изм. за год., %
Выручка	800	1 029	1 197	16,3
ЕБИТДА	180	244	279	14,3
Чистая прибыль	456	29	(17)	-
Операционный денежный поток	141	172	169	(1,7)
Капитальные затраты	(99)	(143)	(64)	(55,2)
Свободный денежный поток	42	29	105	262,1
Совокупный долг	425	698	920	31,8
<i>Денежные средства</i>	556	232	232	-
<i>Краткосрочный долг</i>	122	199	219	10,1
Чистый долг	(131)	466	688	47,6
Собственный капитал	1 527	1 441	1 532	6,3
Активы	2 113	2 334	2 680	14,8
<i>Кэффициенты</i>				
Рентабельность по EBITDA, %	22,5	23,7	23,3	
EBITDA / Процентные расходы	3,3	5,4	5,3	
Долг / EBITDA	2,4	2,9	3,3	
Чистый долг / EBITDA	(0,7)	1,9	2,5	
Долг / Собственный капитал	0,3	0,5	0,6	

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**Привлекательные доходности.** Ориентиры доходности составляют около 8% для пятилетнего выпуска и около 8,75% для семилетнего. На этих уровнях премия к сопоставимым по дюрации евробондам Евраза составляет порядка 160–180 б.п. Учитывая, что FESCO и Евраз характеризуются сопоставимым уровнем долговой нагрузки (хотя объем бизнеса Евраза существенно выше), указанная премия выглядит довольно привлекательно. Единственный негативный момент – вероятная низкая ликвидность выпусков по причине небольшого объема эмиссии (для держателей бондов размещение одного выпуска вместо двух более предпочтительно), однако величина предложенной премии, по нашему мнению, компенсирует данный недостаток.

## Привлекательные доходности, ожидаем снижения на вторичном рынке

Еврооблигации российских компаний по состоянию на 22 апреля 2013 г.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Надежда Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

## Воронежская область (-/-/ВВ)

### Регион доразместил облигационный заем на 4,78 млрд руб. по 8,4% годовых

**Объявлены параметры доразмещения.** Вчера Воронежская область сообщила об итогах доразмещения пятилетнего займа с амортизацией и дюрацией 2,2 года. Так, из намеченного объема в 5 млрд руб. в декабре были размещены бумаги на 225 млн руб. Индикативная цена доразмещения составляла 100,81–101,52% от номинала, что соответствует доходности 8,42–8,76% годовых.

**Финансовое положение области улучшается.** Исполнение областного бюджета за 2012 г. по доходам было существенно лучше, чем в среднем по России. Собственные доходы выросли на 28%, сборы налога на прибыль – на 37%. Трансферты из федерального бюджета увеличились на 7%, и в связи с этим общие доходы региона стали больше на 19%, при этом расходы возросли на 18%. Вместе с тем долговая нагрузка области умеренная – около 28% собственных доходов за 2012 г. Хорошее исполнение бюджета и позитивный прогноз развития рейтинга допускают возможность положительных рейтинговых действий в течение 2013 г.

**Выпуск размещен ниже нашей оценки справедливой доходности, составляющей 8,6% годовых** Мы полагали, что справедливая доходность ВоронОбл-5 составляет 8,6% (спред к ОФЗ –220 б.п.) с возможным сужением спреда после включения бумаги в ломбардный список ЦБ. Однако высокий спрос привел к тому, что выпуск был размещен чуть ниже коридора индикативной доходности. Это было фактически первое субфедеральное размещение в 2013 г., и его положительный результат будет способствовать успеху предстоящих размещений российских регионов. В частности, на текущей неделе на рынок выходят Республика Якутия (Саха) (BB+/-/BBB-) и Липецкая область (-/-/BB).

*Антон Табах, CFA, [tabakhav@uralsib.ru](mailto:tabakhav@uralsib.ru)*



## КАЛЕНДАРЬ ПРЕДСТОЯЩИХ СОБЫТИЙ

### Долговой рынок

23 апреля	Погашение Газпром газэнергосеть-02 (1,5 млрд руб.). Погашение МТС-Банк-03 (3 млрд руб.).
24 апреля	Оферта НОМОС-БАНК БО-02 (5 млрд руб.). Погашение Первобанк БО-01 (1,5 млрд руб.). Погашение Мечел БО-03 (5 млрд руб.). Погашение Евраз Груп-2013 (534 млн долл.).
25 апреля	Оферта ГСС БО-02 (3 млрд руб.). Оферта ГСС БО-03 (3 млрд руб.). Оферта ИнтрастБанк- 01 (0,5 млрд руб.).
26 апреля	Оферта Связь-Банк-04 (5 млрд руб.).
29 апреля	Погашение БИНБАНК 02 (1 млрд руб.).
30 апреля	Оферта ЮТэйр-Финанс БО-06 (1,5 млрд руб.). Оферта ЮТэйр-Финанс БО-07 (1,5 млрд руб.). Погашение Вымпелком-2013 (800 млн долл.).

### Денежный рынок

25 апреля	Уплата НДС и акцизов
29 апреля	Уплата налога на прибыль

## КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ

Дата oferty	Выпуск	Объем выпуска, млн руб.	Цена oferty, %	Ставка предыдущего купона, %	Новая ставка купона, %	Дата следующей oferty / погашения
24.04.13	НОМОС-БАНК БО-02	5000	100	8,0	-	-
	ГСС БО-02	3000	100	8,25	-	-
25.04.13	ГСС БО-03	3000	100	8,25	-	-
	ИнтрастБанк-01	500	100	12,5	-	-
26.04.13	Связь-Банк-04	5000	100	8,75	-	-
30.04.13	ЮТэйр-Финанс БО-06	1500	100	10,0	-	-
	ЮТэйр-Финанс БО-07	1500	100	10,0	-	-

























## Рынок рублевых облигаций

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Дата			Месяцев до		Цена	Изм.	Торговый объем, шт	Котировки		Доходность, %			Дюр, лет	Рейтинг F/M/S	Сектор
			кулона	оферты	погаш	офрт	погаш				покупка	продажа	офрт	погаш	текущ			
<b>ГОСУДАРСТВЕННЫЕ И МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>																		
СвердлОбл-1	3 000 R	9.27	11.06.13		11.12.16		43.7				102.00	102.25				/отзван/BB+	Муниц.	
СвердлОбл-2	3 000 R	8.95	05.06.13		04.12.17		55.4				102.70	103.05				/отзван/BB+	Муниц.	
СПетербург-1	3 000 R	7.76	23.05.13		19.11.15		30.9				100.65	100.95				BBB/Baa1/BBB	Муниц.	
СПетербург-2	7 000 R	7.94	06.06.13		01.06.17		49.3				101.15	101.45				BBB/Baa1/BBB	Муниц.	
СтавропольскийКр-01	5 000 R	9.20	18.06.13		12.12.17		55.7				103.90	104.35				/B+	Муниц.	
ТверОбл-09	1 800 R	12.50	13.06.13		12.06.14		13.6	103.93	63 670		103.50	104.00	7.63	11.87	0.72	/B+	Муниц.	
ТверОбл-10	3 000 R	8.50	18.06.13		15.12.15		31.8	100.10	10 000	(0.31)	100.05	100.15	8.72	8.42	1.92	/B+	Муниц.	
ТверОбл-11	3 000 R	9.70	24.06.13		18.12.17		55.9	102.75	19 152	(0.00)	102.50	102.90	8.88	9.37	2.31	/B+	Муниц.	
Томск-3	560 R	10.13	24.06.13		23.06.14		14.0	101.00	10 000	(0.15)	100.81	101.09	8.58	9.95	0.66		Муниц.	
Томск-4	800 R	10.00	04.06.13		29.11.16		43.3	100.25	750	0.05	100.10	100.25	9.60	9.85	2.15		Муниц.	
ТомскОбл-7	500 R	11.00	27.05.13		27.11.13		7.2	102.25	2 739		102.31	102.42	7.32	10.59	0.54	/B/	Муниц.	
ТомскОбл-8	3 000 R	8.60	20.06.13		19.12.17		55.9	101.80	160 000		99.01	102.30	8.14	8.39	2.41	/BB	Муниц.	
ТулскОбл-2	5 000 R	8.60	25.06.13		25.09.15		29.1				100.75	101.05				отзван//	Муниц.	
Удмуртия-4	2 000 R	8.60	25.05.13		25.11.15		31.1				90.00	103.00				BB+/Ba1/	Муниц.	
Удмуртия-5	2 000 R	10.15	30.05.13		24.11.16		43.1				104.20	104.70				BB+/Ba1/	Муниц.	
Удмуртия-6	2 500 R	9.10	11.06.13		05.12.17		55.5				104.25	104.45				BB+/Ba1/	Муниц.	
Уфа-1	750 R	9.00	25.06.13		24.12.13		8.1				100.30	100.90				/BB-	Муниц.	
Хакасия-1	1 200 R	8.20	25.05.13		25.08.13		4.1				99.75	100.43				BB-/	Муниц.	
Хакасия-2	2 000 R	9.20	09.05.13		09.08.15		27.6				101.65	102.00				BB-/	Муниц.	
ХМАО-8	2 000 R	10.80	20.06.13		19.12.13		7.9	102.60	1 000		101.91	102.80	6.79	10.17	0.59	/Baa3/BBB	Муниц.	
Чувашия-7	500 R	8.91	04.06.13		04.06.13		1.4				100.15	100.40				BB+/Ba2/	Муниц.	
Чувашия-8	1 000 R	7.50	14.06.13		15.06.14		13.7				99.00	99.90				BB+/Ba2/	Муниц.	
Чувашия-9	1 500 R	9.00	18.07.13		19.07.15		26.9				100.90	101.60				BB+/Ba2/	Муниц.	
Якутия-10	2 500 R	8.77	16.05.13		17.05.17		48.8									BBB-отзван/BB+	Муниц.	
Якутия-2	1 500 R	7.80	18.07.13		17.04.14		11.8				99.51	100.75				BBB-отзван/BB+	Муниц.	
Якутия-3	2 500 R	7.95	24.05.13		20.05.16		36.9				100.35	100.50				BBB-отзван/BB+	Муниц.	
Якутия-9	600 R	9.75	20.06.13		19.09.13		4.9	101.20	2 000		101.20	101.25	6.93	9.55	0.38	BBB-отзван/BB+	Муниц.	
ЯрОбл-09	1 950 R	8.00	16.05.13		16.05.13		0.8	100.12	48 185	0.01	100.10	100.13	6.25	7.88	0.06	BB//	Муниц.	
ЯрОбл-10	3 000 R	7.50	16.07.13		15.04.14		11.7	100.30	29 850	0.15	100.05	100.20	7.20	7.47	0.65	BB//	Муниц.	
ЯрОбл-11	3 000 R	9.10	24.05.13		21.08.15		27.9	101.95	97 350		101.90	102.01	7.96	8.80	1.66	BB//	Муниц.	









## Динамика URBI

Индикатор	Bloomberg-код	Значение		Изменение						С нач. года	
				1 ден.	1 нед.	1 мес.	3 мес.	6 мес.			
<b>Корпоративные</b>											
Индекс совокупного дохода	URBICPTR	233.02	п.	0.1	0.2	0.8	2.4	5.2	3.2	%	
Купон	URBICPC	8.85	%	0	(1)	(2)	(1)	(9)	1	б.п.	
Доходность	URBICPY	8.44	%	(0)	1	(18)	(32)	(55)	(47)	б.п.	
Модифицированная дюрация	URBICPMD	1.33	лет	1	12	14	31	25	18	дн.	
Срок до опциона/погашения	URBICPT	19.5	мес.	(2)	12	22	40	34	22	дн.	
Спред к ОФЗ	URBICPS	301	б.п.	(0)	(6)	(21)	(10)	51	14	б.п.	
Рыночная капитализация	URBICPMC	3247	млрд руб.	17.8	123.5	213.4	189.8	496.0	190.9	млрд руб.	
<b>1-й эшелон</b>											
Индекс совокупного дохода	URBI1TTR	221.40	п.	0.1	0.2	0.7	2.2	5.0	3.0	%	
Купон	URBI1TC	8.30	%	(0)	(0)	(2)	(4)	(0)	(3)	б.п.	
Доходность	URBI1TY	7.76	%	(1)	(1)	(10)	(33)	(46)	(50)	б.п.	
Модифицированная дюрация	URBI1TMD	1.68	лет	2	1	(0)	18	56	7	дн.	
Срок до опциона/погашения	URBI1TT	24.7	мес.	3	3	3	15	73	(1)	дн.	
Спред к ОФЗ	URBI1TS	213	б.п.	(3)	(2)	(1)	(10)	47	8	б.п.	
Рыночная капитализация	URBI1TMC	1533	млрд руб.	6.1	18.3	91.5	68.9	195.3	67.1	млрд руб.	
<b>2-й эшелон</b>											
Индекс совокупного дохода	URBI2TTR	239.90	п.	0.1	0.2	0.9	2.5	5.0	3.3	%	
Купон	URBI2TC	8.73	%	(1)	(3)	(1)	2	(5)	5	б.п.	
Доходность	URBI2TY	8.45	%	1	(1)	(16)	(19)	(42)	(33)	б.п.	
Модифицированная дюрация	URBI2TMD	1.48	лет	0	31	23	68	20	42	дн.	
Срок до опциона/погашения	URBI2TT	21.8	мес.	(1)	33	39	97	32	66	дн.	
Спред к ОФЗ	URBI2TS	289	б.п.	(1)	(10)	(15)	(6)	55	20	б.п.	
Рыночная капитализация	URBI2TMC	1137	млрд руб.	6.3	104.9	97.6	105.1	233.5	85.5	млрд руб.	
<b>3-й эшелон</b>											
Индекс совокупного дохода	URBI3TTR	242.91	п.	0.1	0.1	0.8	2.8	6.0	3.4	%	
Купон	URBI3TC	10.11	%	0	(2)	(1)	15	21	19	б.п.	
Доходность	URBI3TY	10.39	%	4	(8)	(42)	(35)	(72)	(60)	б.п.	
Модифицированная дюрация	URBI3TMD	0.76	лет	4	7	9	(2)	(32)	(11)	дн.	
Срок до опциона/погашения	URBI3TT	11.0	мес.	4	8	8	(17)	(60)	(11)	дн.	
Спред к ОФЗ	URBI3TS	541	б.п.	(1)	(16)	(47)	5	45	23	б.п.	
Рыночная капитализация	URBI3TMC	578	млрд руб.	5.5	0.3	26.9	15.8	67.2	38.3	млрд руб.	
<b>Муниципальные</b>											
Индекс совокупного дохода	URBIMNTR	238.02	п.	0.0	0.1	0.9	2.6	5.4	3.5	%	
Купон	URBIMNC	9.07	%	(3)	(3)	(8)	8	(19)	7	б.п.	
Доходность	URBIMNY	7.61	%	(3)	1	(15)	(45)	(17)	(47)	б.п.	
Модифицированная дюрация	URBIMNMD	1.45	лет	(1)	10	(29)	(55)	(19)	(63)	дн.	
Срок до опциона/погашения	URBIMNT	34.9	мес.	(6)	24	(34)	(50)	84	(54)	дн.	
Спред к ОФЗ	URBIMNS	211	б.п.	5	(9)	(5)	(13)	67	8	б.п.	
Рыночная капитализация	URBIMNMC	379	млрд руб.	6.5	0.8	9.7	(12.3)	56.8	(7.3)	млрд руб.	
<b>Федеральные</b>											
Индекс совокупного дохода	URBIFDTR	197.57	п.	0.1	0.4	1.6	1.9	6.9	3.0	%	
Купон	URBIFDC	7.42	%	(0)	(1)	(7)	(7)	(9)	(7)	б.п.	
Доходность	URBIFDY	6.38	%	(0)	(4)	(21)	5	(72)	(22)	б.п.	
Модифицированная дюрация	URBIFDMD	4.38	лет	(3)	5	33	148	210	138	дн.	
Срок до опциона/погашения	URBIFDT	83.3	мес.	(3)	4	49	188	253	174	дн.	
Рыночная капитализация	URBIFDMC	3087	млрд руб.	2.5	42.7	112.1	(6.7)	307.6	26.6	млрд руб.	

Подробную информацию о методике расчета индексов URBI, архив значений, а также прочие аналитические материалы см.

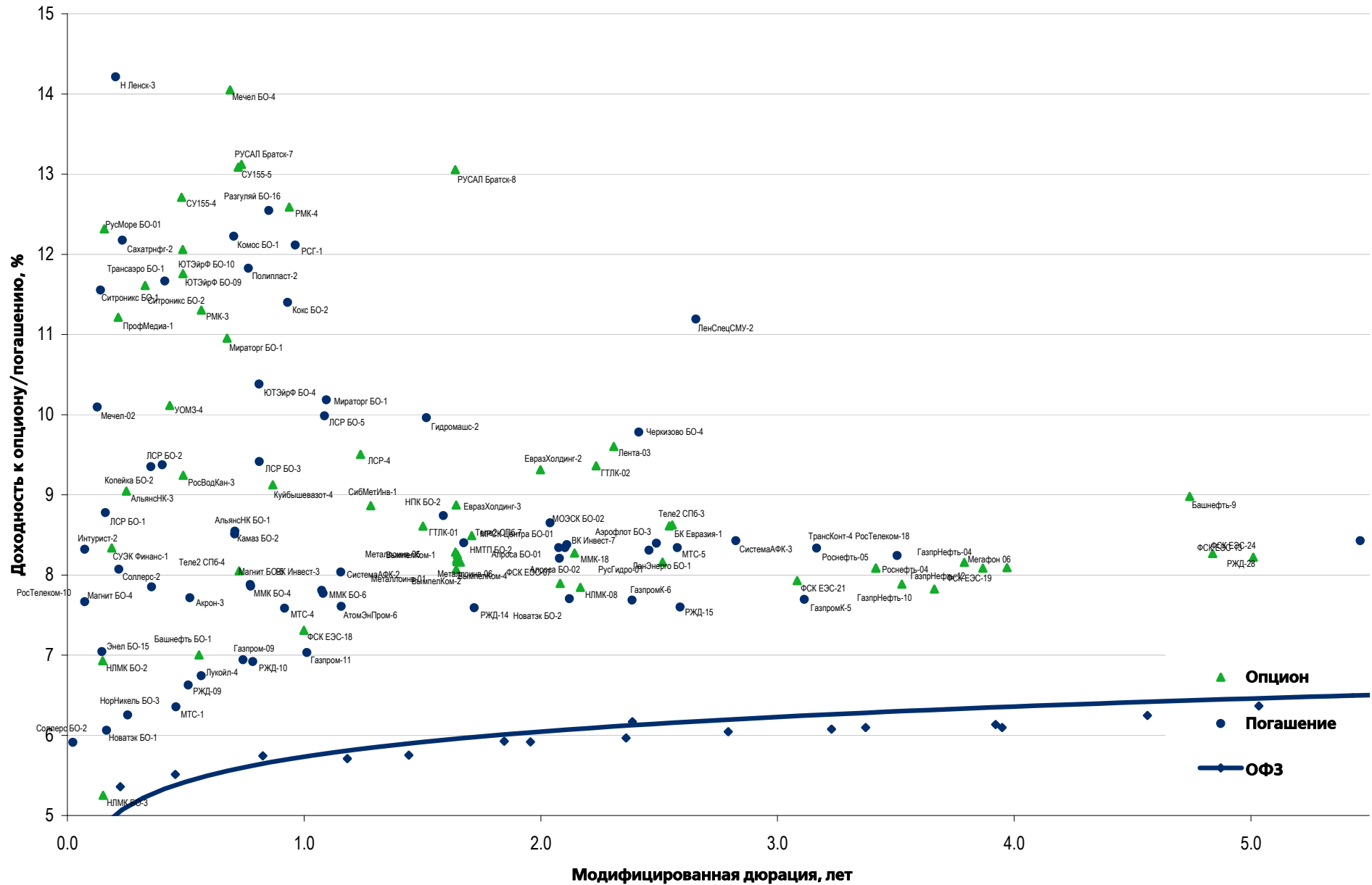
в ИС Bloomberg:

URBI <GO>

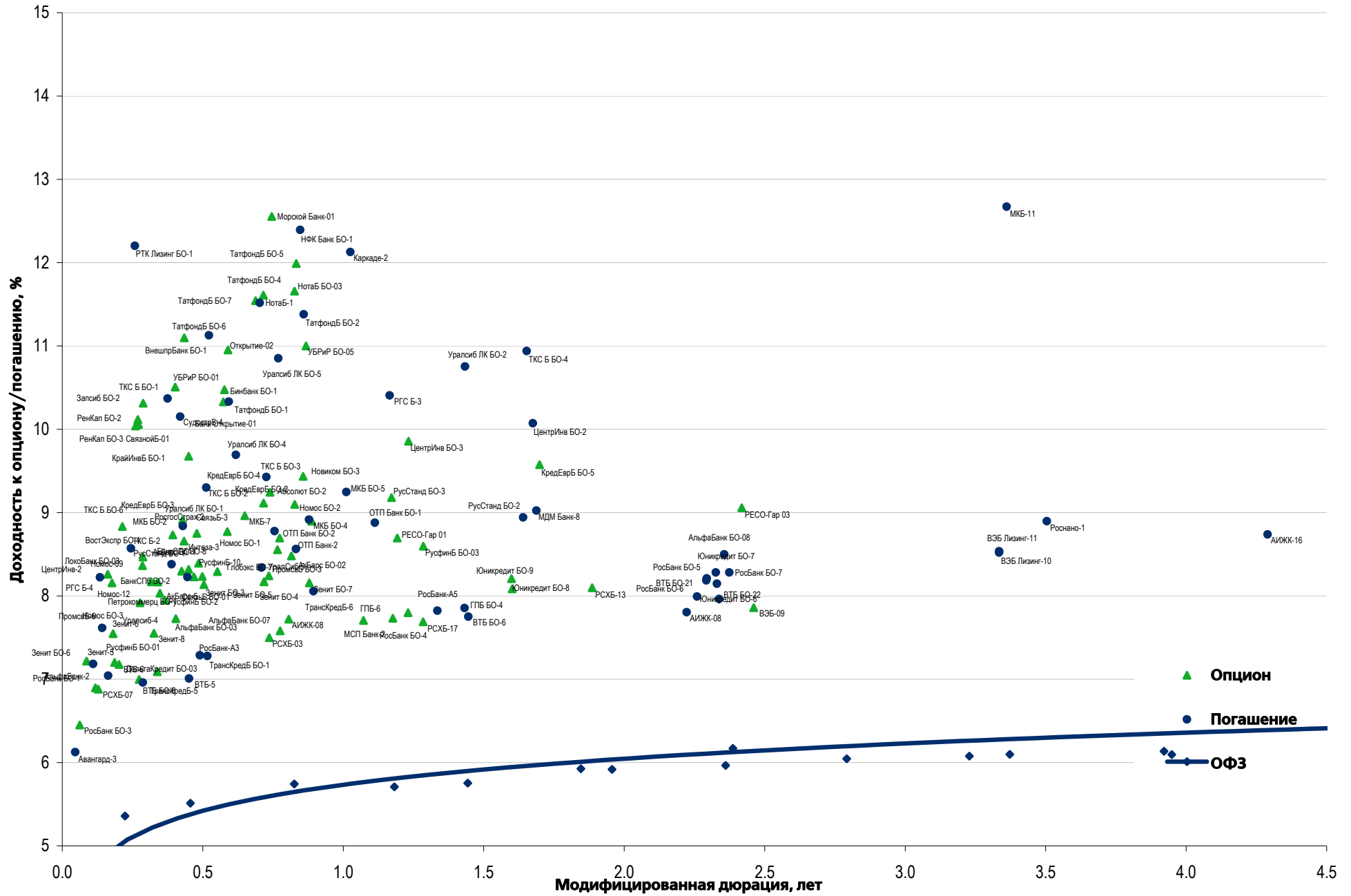
на портале Cbonds.info:

[Уралсиб КЭПИТАЛ](#)

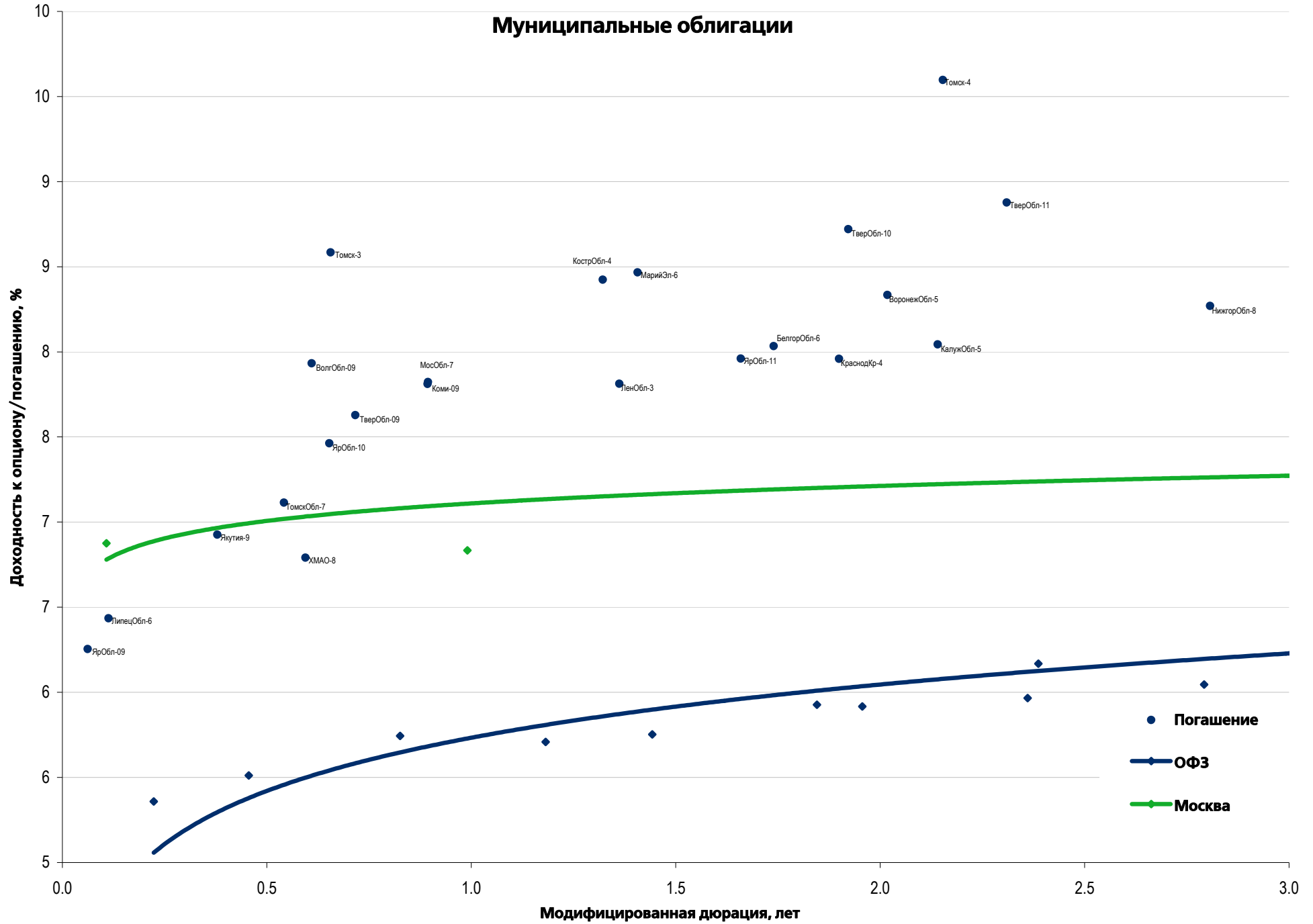
## Рынок корпоративных облигаций – Реальный сектор



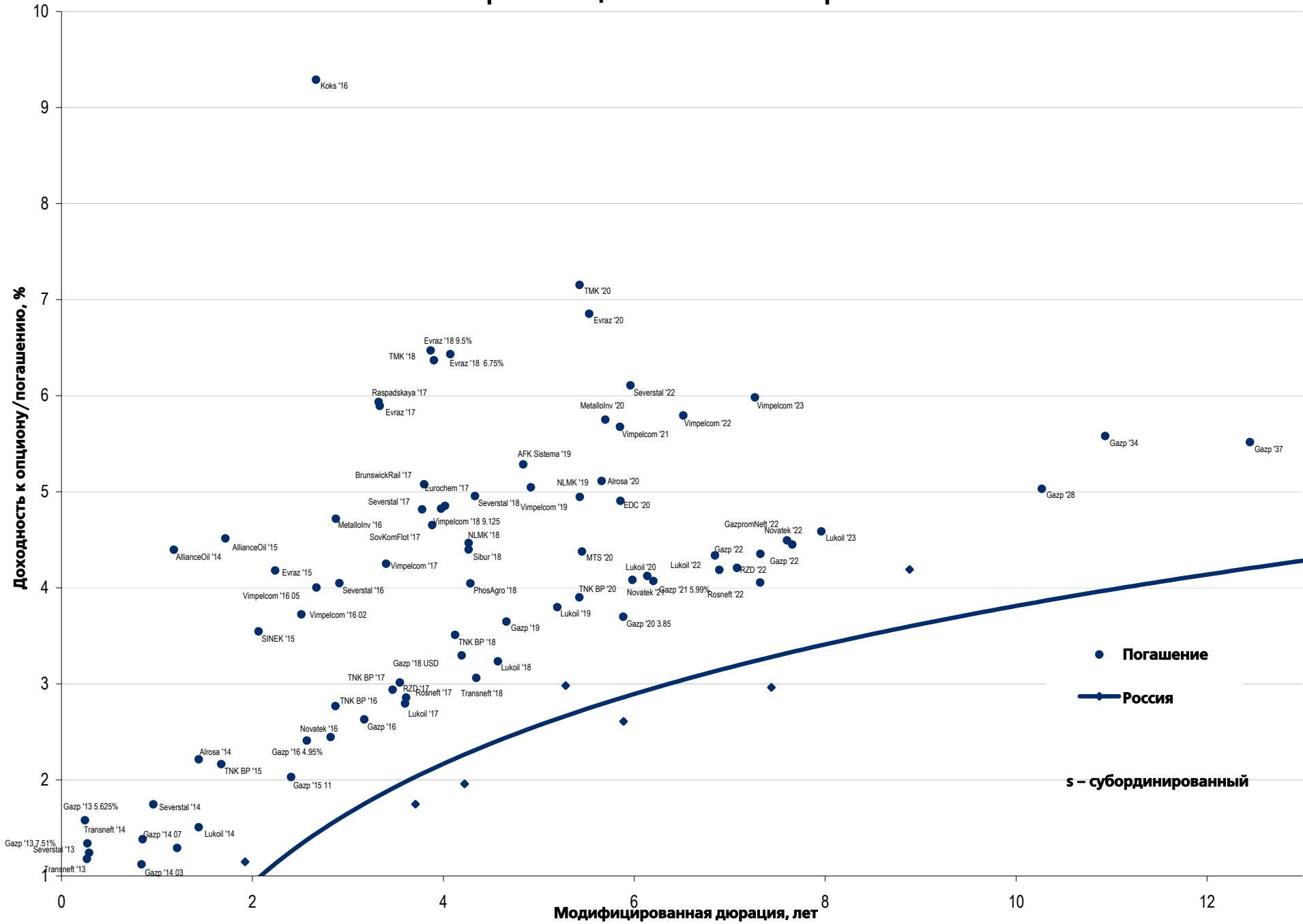
## Рынок корпоративных облигаций – Финансовый сектор



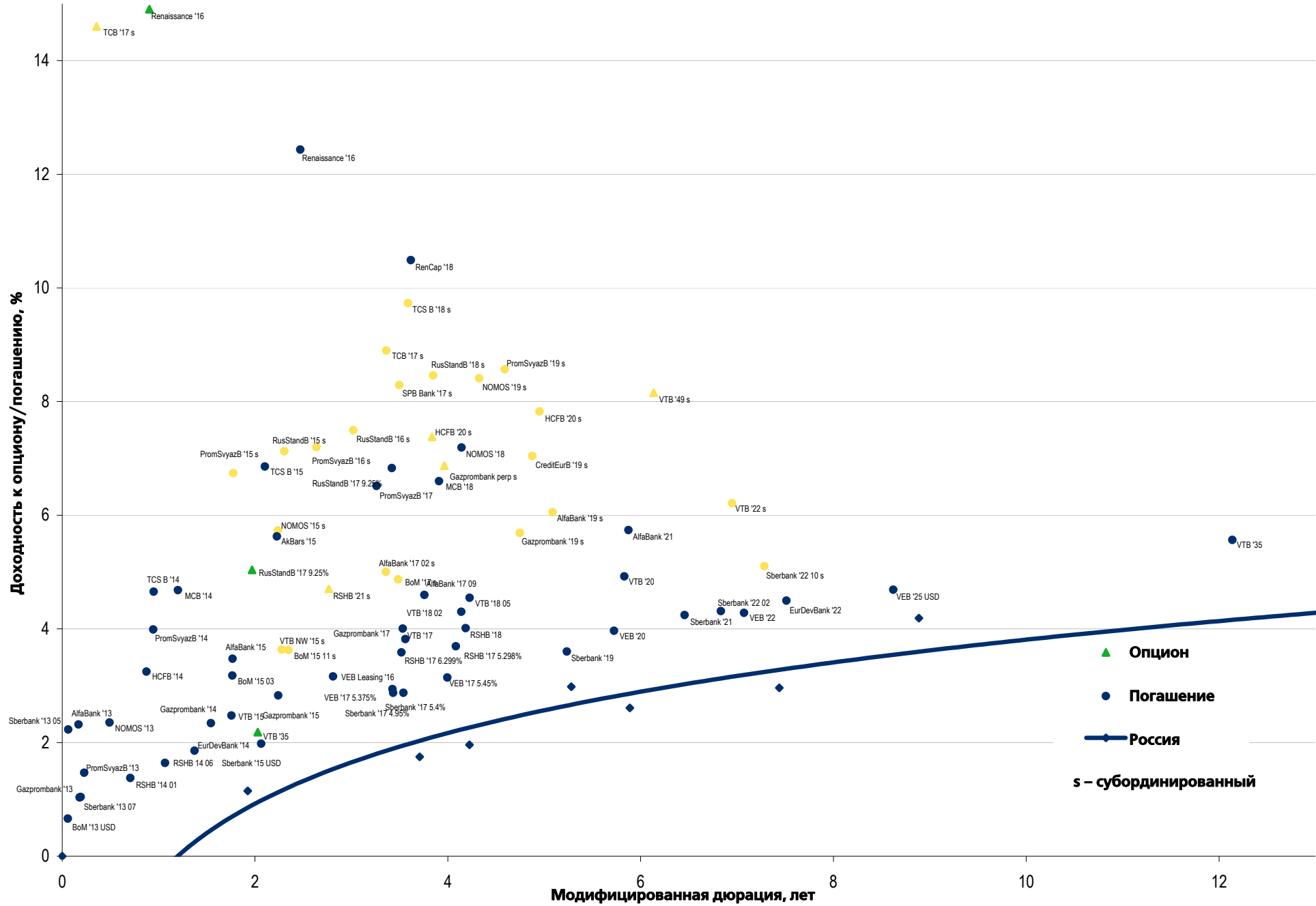
# Муниципальные облигации



### Еврооблигации – Реальный сектор



# Еврооблигации – Финансовый сектор



## Департамент по операциям с долговыми инструментами

### Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

### Управление продаж и торговли

#### Руководитель управления

Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

#### Управление продаж

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

#### Региональные выпуски

Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

#### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

#### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

#### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Надежда Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

#### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Экономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

Кристина Корнич, kornichko@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

#### Минеральные удобрения/

#### Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@uralsib.ru

## Редакционная группа

#### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

#### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

#### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать ofertas. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2013