

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

- Еврогруппа обсудит **изменения в EFSF**; отсутствие согласованной позиции может снизить аппетит инвесторов к риску; окончательное решение вряд ли будет принято до саммита ЕС в феврале
- Fitch** последним из тройки ведущих агентств понизило **рейтинг Греции** до «бросового»; нейтрально для рынка
- Поднебесная** вновь повышает требования к резервам банков, пытаясь остудить экономику; финансовым властям Китая предстоит сложный 2011 г
- Смешанная статистика по США** при сохранении высокой безработицы и низкой инфляции указывает на вероятность полного исполнения программы QE2
- Инвесторы в пятницу **распродавали корпоративные бонды**, а покупали суверенные; **спред Russia 30 – UST 10** несколько сузился ([стр. 2-3](#))

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

- Комфортный **уровень ликвидности** позволяет избежать заметного подъема **ставок** из-за налогов
- Рубль** подешевел к корзине; предпосылки для его **укрепления** в течение ближайших месяцев сохраняются ([стр. 4](#))

ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

- Сделка **ВР** и **Роснефти**: нейтрально для облигационного рынка; предложения бумаг от Роснефти не ожидаем; конкуренция с **ТНК-ВР** на международных рынках не критична для последней
- Повышение пошлин на нефтепродукты и снижение – на нефть позитивно для **ТНК-ВР** и **Татнефти**; негативно для **Башнефти** и **Альянс Ойла**
- Совет директоров **VimpelCom Ltd.** одобрил новые условия сделки с **Wind Telecom**, но **Telenor** по-прежнему против
- Номос-Банк** привлечет **RUB18 млрд.** посредством **IPO**; нейтрально для облигаций ([стр. 5-7](#))
- Северсталь** официально объявила о возможном **IPO** золотодобывающей «дочки» **Nord Gold**. Неофициальные ориентиры – продано будет 25% акций на сумму порядка **USD1 млрд.** Насколько мы понимаем, средства будут в основном направлены на внутрикорпоративные погашения долгов и новые проекты, а потому новость нейтральна
- Совокупный долг **ТМК**, по данным менеджмента, на конец 2010 года несущественно вырос (до **USD3.9 млрд.**), краткосрочный сократился до **USD675 млн.** (с **USD806 млн.** на 1П 2010); по неофициальной информации, новый евробонд может иметь объем до **USD600 млн.**

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- Еврооблигации **Сбербанка** очень привлекательны как альтернатива суверенным выпускам: купить **спред Sberbank 17 – Russia 30** в 50 бп и **спред Sberbank 15 – Russia 15** в размере 120 бп
- Рублевый евробонд **РусГидро** имеет завышенную доходность, относимся к нему как к полноценной **blue chip**; 50 бп премии к кривой **ФСК** неоправданны, должен быть дисконт

СЕГОДНЯ

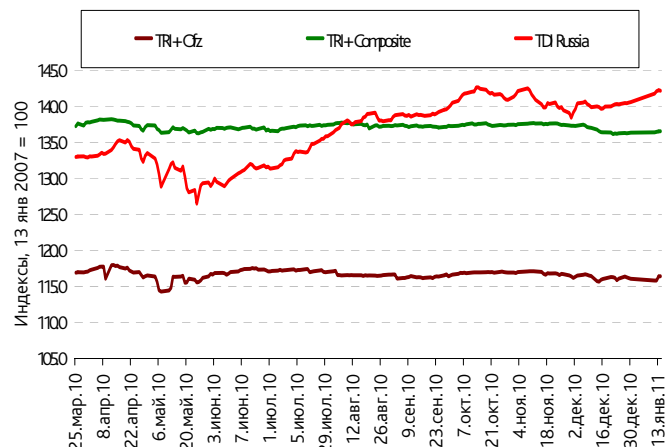
- В США сегодня выходной: день **Мартина Лютера Kinga**

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

	Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus spread	↓ 191.00	-2.00	-21.00	-8.00
EMBI+ spread	↑ 238.09	0.31	-19.77	-3.04
Russia 30 Price	↑ 116.42	+ 1/8	+1 4/8	+ 6/8
Russia 30 Spread	↓ 136.10	-4.40	-26.20	-12.40
Russia 5Y CDS	↑ 142.05	+0.57	-2.63	-4.46
UST 10y Yield	↑ 3.331	+0.02	+0.02	-0.00
BUND 10y Yield	↓ 3.026	-0.02	+0.00	+0.10
UST 10y/2y Yield	↑ 275	+2	+4	+1
Mexico 33 Spread	↑ 226	+2	-16	-5
Brazil 40 Spread	↓ 64	-4	-45	-19
Turkey 34 Spread	↓ 268	-4	+8	+11
ОФЗ 26199	↑ 6.02	+0.02	-0.19	-0.22
Москва 50	↓ 5.93	-0.06	-0.03	+0.04
Мособласть 8	↓ 8.03	-0.06	-0.99	-0.49
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	0.00
MTC 3	↓ 7.45	-0.00	+0.02	-0.01
Руб / \$	↓ 29.954	-0.445	-0.799	-0.397
\$ / EUR	↑ 1.338	+0.002	+0.019	+0.002
Руб / EUR	↑ 40.126	0.611	-0.553	-0.361
NDF 1 год	↔ 4.830	0.000	+0.010	+0.130
RUR Overnight	↑ 2.35	+0.4	+0.1	
Корсчета	↓ 693.6	-19.20	+58.70	-194.70
Депозиты в ЦБ	↑ 1029.6	+39.20	+732.70	+460.00
Сальдо опер. ЦБ	↓ 293.50	-53.10	+128.60	+357.30
RTS Index	↓ 1875.73	-0.03%	+7.47%	+5.82%
Dow Jones Index	↑ 11787.38	+0.47%	+2.57%	+1.00%
Nasdaq	↑ 2755.30	+0.73%	+4.25%	+2.37%
Золото	↓ 1365.58	-0.79%	-1.35%	-3.48%
Нефть Urals	↑ 95.38	+0.14%	+6.83%	+3.45%

TRUST Bond Indices

	TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TRIP High Grade	↑ 245.89	0.07	2.16	0.32
TRIP Composite	↑ 234.44	0.04	0.25	0.25
TRIP OFZ	↑ 184.96	0.03	0.51	0.96
TDI Russia	↓ 222.89	-0.09	3.49	0.65
TDI Ukraine	↑ 223.50	0.12	4.72	1.20
TDI Kazakhs	↓ 182.53	-0.06	2.82	0.66
TDI Banks	↓ 221.07	-0.12	2.90	0.29
TDI Corp	↓ 235.56	-0.33	4.37	0.86

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices




ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Еврогруппа обсудит изменения в EFSF; отсутствие согласованной позиции может снизить аппетит инвесторов к риску; окончательное решение вряд ли будет принято до саммита ЕС в феврале

Министры финансов стран еврозоны в понедельник проведут встречу в Брюсселе. Как ожидается, основной темой обсуждения Еврогруппы станет возможное увеличение объема европейского фонда финансовой стабильности (EFSF), а также предоставление ему более широких полномочий, включая возможность покупки гособлигаций проблемных стран региона на вторичном рынке.

С нашей точки зрения, в случае отсутствия единой согласованной позиции и конкретных вариантов изменений в EFSF по итогам встречи Еврогруппы, реакция рынков будет негативной, учитывая царивший ранее среди инвесторов оптимизм, вызванный относительно успешно проведенными аукционами по госбумагам таких периферийных стран валютного союза, как Португалия и Испания. Евро может несколько ослабеть по отношению к доллару (после рекордного за 4 месяца укрепления по итогам прошлой недели – 3.7%), а спреды по бумагам проблемных стран ЕС к германским бундесам – расширяться.

Между тем стоит отметить, что окончательное решение по внесению изменений в работу антикризисного механизма в еврозоне вряд ли будет принято до саммита ЕС, который пройдет в начале февраля. Это, в частности, подтверждается сделанными на прошедших выходных и в понедельник заявлениями европейских политиков.

Так, глава ЕЦБ Жан-Клод Трише отметил необходимость наращивания объема EFSF с нынешних EUR440 млрд., а также повышения эффективности его использования, призвав при этом Грецию и Ирландию соблюдать достигнутые в рамках предоставленной от ЕС и МВФ помощи договоренности. Тем не менее министр финансов Германии Вольфганг Шойбле в понедельник заявил, что необходимости пересматривать объем EFSF в настоящий момент нет, а слабые страны еврозоны должны самостоятельно решать свои бюджетные проблемы. При этом Шойбле подчеркнул, что экономическое бремя по оказанию помощи таким странам не должно полностью ложиться на государства валютного союза с сильными финансами.

Fitch последним из тройки ведущих агентств понизило рейтинг Греции до «бросового»; нейтрально для рынка

Fitch в пятницу последним из международных рейтинговых агентств понизило рейтинг Греции до «бросового» уровня – «BB+» с негативным прогнозом, отметив высокую подверженность бюджетной системы новым шокам ввиду крайне высокой долговой нагрузки. При этом Fitch прогнозирует снижение ВВП страны в 2011 г на 3%.

Учитывая, что суверенные рейтинги Греции уже были снижены агентствами Moody's и Standard & Poor's, а финансовое положение Афин не претерпело серьезных положительных изменений, решение Fitch можно назвать техническим. Мы считаем, что его эффект для рынков будет ограниченным.

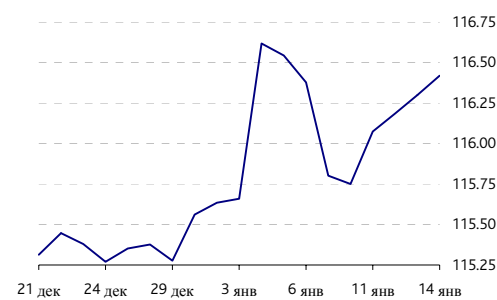
Поднебесная вновь повышает требования к резервам банков, пытается охладить экономику; финансовым властям Китая предстоит сложный 2011 г

Как стало известно в пятницу, Народный банк Китая с 20 января повысит резервные требования для банков на 50 базисных пунктов для недопущения перегрева экономики, объемы кредитования в которой по итогам 2010 г. превзошли целевые показатели властей. Таким образом, повышение требований к банковским резервам стало уже четвертым за последние два месяца.

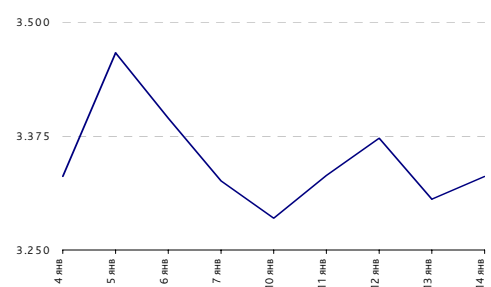
Решение ЦБ Поднебесной было воспринято инвесторами ожидаемо негативно – фондовая Азия в понедельник с утра торгуется в красной зоне. Мы полагаем, что проблема снижения темпов роста китайской экономики на фоне ужесточения монетарной политики будет, наряду с долговыми вопросами в еврозоне, одной из главных в текущем году, а финансовым властям КНР придется проявить недюжинный профессионализм, чтобы пройти между Сциллой «жесткой посадки» экономики и Харибдой пузырей на рынках различных активов.

Смешанная статистика по США при сохранении высокой безработицы и низкой инфляции указывает на вероятность полного исполнения программы QE2

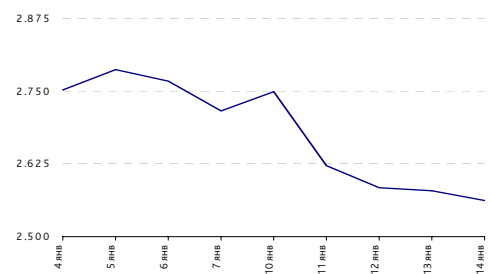
Russia 30 (Price)



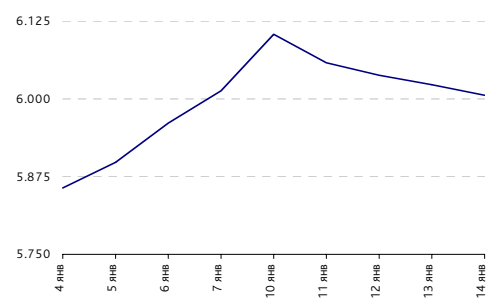
US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





Статистические показатели по экономике США, опубликованные в пятницу, продемонстрировали смешанную картину. Так, рост розничных продаж за декабрь не оправдал ожиданий аналитиков, составив 0.6% против прогнозирувавшихся 0.8%. Предварительные данные по индексу потребительского доверия за январь также оказались хуже прогнозов - 72.7 пункта. Тем не менее рост промышленного производства в декабре был максимальный с июля прошлого года - 0.8%, а загрузка производственных мощностей повысилась до максимума с августа 2008 года и составила 76%.

Учитывая смешанные сигналы, посылаемые американской экономикой, а также по-прежнему высокий уровень безработицы в США, мы вновь отмечаем малую вероятность изменения объемов программы QE2 по итогам заседания Федрезерва 25-26 января. В пользу данной версии говорят и заявления членов Комитета по открытым рынкам ФРС, которые не готовы сокращать объемы стимулирования до выхода экономики на траекторию самоподдерживающегося восстановления. Кроме того, отсутствует давление на политику ФРС и со стороны инфляционных показателей. За весь 2010 г индекс Core CPI вырос лишь на 0.8%.

Инвесторы в пятницу распродавали корпоративные бонды, а покупали суверенные; спред Russia 30 – UST 10 несколько сузился

Рынок российских корпоративных еврооблигаций в пятницу характеризовался отрицательной динамикой.

Так, инвесторы предпочли сбросить длинные бумаги Газпрома и Лукойла, которые в результате подешевели на 10-30 бп и 30-50 бп соответственно. Не пользовались спросом и бумаги Евраз, потерявшие в цене сразу 4.6 п.п. Бонды банковского сектора показали в целом также отрицательную динамику стоимости. В частности, подешевели еврооблигации Россельхозбанка (20-40 бп) и ВТБ (30-70 бп).

Тем не менее суверенные бонды были популярны. **Russia 30** подорожала на 10 бп и к концу дня торговались на уровне 116.4% от номинала. Спред **Russia 30 – UST 10** несколько сузился, но продолжает находиться на близких к 140 бп отметках.

Алексей Тодоров, aleksey.todorov@trust.ru
☎ 789-36-09



ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Комфортный уровень ликвидности позволяет избежать заметного подъема ставок из-за налогов

Пятница была отмечена небольшим оттоком ликвидности, RUB49 млрд. на фоне предварительных платежей по страховым взносам во внебюджетные фонды (около RUB70 млрд., по нашим оценкам, завершение сегодня). Помимо страховых выплат в пятницу банки вновь перекладывали средства с [корсчетов](#) (-RUB86.4 млрд. до RUB607.2 млрд.) на [депозиты](#) (+RUB32.8 млрд. до RUB1,062.4 млрд.). Чистым итогом стало небольшое сокращение остатков на корсчетах и депозитах до RUB1.67 трлн., а [чистой ликвидной позиции](#) до RUB2.1 трлн.

Тот факт, что стоимость привлечения на денежном рынке остается низкой вопреки налоговому периоду, обусловлено избыточной рублевой ликвидностью, которая создает условия для снижения чувствительности ставок денежного рынка к налоговым выплатам. Так, в сегменте однодневных межбанковских кредитов, составляя на открытие 2.5-3.0%, ставки на протяжении всего дня снижались, достигнув 2.5-2.75% в середине дня и опустившись до 2.25-2.5% к завершению торгов. Не выше ставки овернайт по депозитам ЦБ (2.75%) держится стоимость средств на рынке [валютных свопов](#) в сегменте рубль-доллар – 2.5-2.75% на закрытие в пятницу. На отсутствие дефицита ликвидности указывает сравнительно низкая стоимость фондирования через 1-дневное междилерское РЕПО [под залог ОФЗ](#) и облигаций [первого эшелона](#) – 3.23-3.39%, минимум с середины октября 2010 г.

Из событий, которые могут негативно сказаться на ликвидности на этой неделе, мы выделяем страховые выплаты во внебюджетные фонды (около RUB70 млрд.), основные платежи по которому пройдут сегодня, НДС (около RUB150 млрд., до 20 января), возврат Минфину с депозитов банков RUB30 млрд. (19 января) и аукцион **ОФЗ 25076** на RUB30 млрд. (19 января). При этом аукцион ОФЗ не должен создать напряженности, поскольку финансировать покупку **ОФЗ 25076** многие участники рынка смогут за счет встречного поступления средств от погашения **ОФЗ 25059** на RUB41 млрд. также 19 января. Навес ликвидности в RUB700 млрд., возникший ввиду всплеска бюджетных расходов в декабре 2010 г., способен компенсировать все предстоящие в этом месяце налоговые выплаты, что с фундаментальной точки зрения снизит волатильность и позволит коротким рублевым ставкам в ближайшее время удержаться в районе 2.5-2.75%.

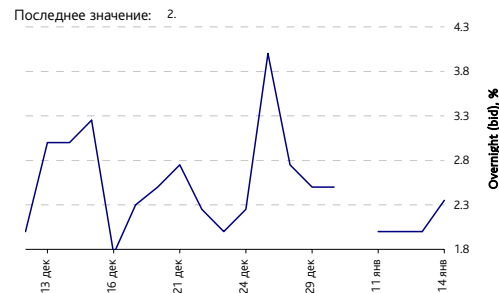
Рубль подешевел к корзине; предпосылки для его укрепления в течение ближайших месяцев сохраняются

Цена бивалютной корзины в пятницу росла на протяжении всего дня, с RUB34.54 на открытие торгов до RUB34.6 по их завершении. Ближайшие налоговые платежи, а именно связанные с ними продажи валютной выручки экспортерами, благоприятствуют укреплению рубля, однако положительный эффект может оказаться меньше ожидаемого в силу сравнительно небольшого объема налоговых выплат на этой неделе и наличия у участников рынка «запасов» избыточной рублевой ликвидности под выплату налогов. Фундаментально поддержку рублю в краткосрочной перспективе оказывает рост притока средств по счету текущих операций и возможное возобновление притока капитала.

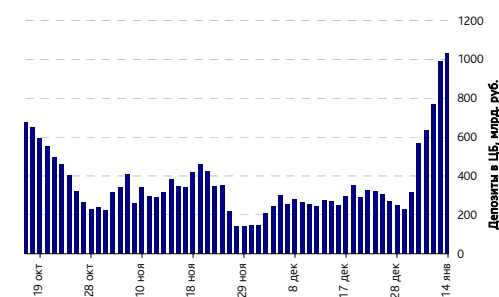
Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru
789-35-94

Ставка overnight (максимум, bid)

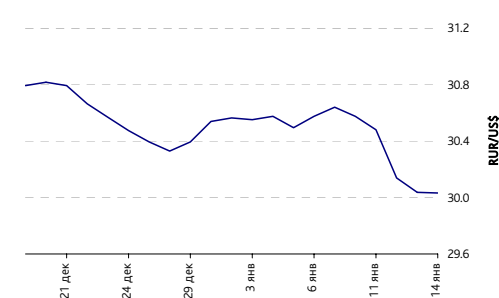
Последнее значение: 2.



Депозиты в ЦБ РФ



Курс рубль/доллар





ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

НЕФТЬ И ГАЗ

Сделка BP (A2/A/A) и Роснефти (Ваа1/BVB-/BVB-): нейтрально для облигационного рынка; предложения бумаг от Роснефти не ожидаем; конкуренция с ТНК-BP на международных рынках не критична для последней

В пятницу поздно вечером британская BP и российская Роснефть объявили о создании стратегического партнерства. Компании обменяются пакетами своих акций: BP получит 9.53% акций Роснефти (примерно такой объем есть у «дочки» Роснефти) и станет крупнейшим после государства акционером компании с общим пакетом в 10.8%. В свою очередь британская нефтяная компания проведет допэмиссию на USD7.8 млрд. в пользу Роснефти (отдав 5% увеличенного акционерного капитала). Таким образом, российская госкомпания станет крупнейшим держателем акций BP.

Основная цель создания альянса – разработка месторождений в Арктике (3 участка в Карском море – Восточно-Приновоземельские – 1, 2, 3) в рамках созданного СП. Кроме того, компании готовы рассмотреть возможности расширения международного сотрудничества.

Сегодня с утра представитель российского акционера ТНК-BP – консорциум AAR – объявил также о том, что изучает возможность присоединения к данному проекту, однако пока изучают сделку Роснефти и BP с юридической точки зрения. По словам представителя AAR, «никакой конфронтации» не ожидается.

КОММЕНТАРИЙ

Сделка является знаковой для российской экономики – помимо того, что она позволит привлечь крупные иностранные инвестиции, мы считаем, что одной из ее целей для государства (как контрольного акционера Роснефти) является обмен активами с крупными мировыми игроками в рамках приватизации госкомпаний. Напомним, что о подобных планах для РЖД объявлялось ранее.

С точки зрения облигационного рынка, влияние новости будет, скорее, косвенным. Мы не исключаем выход Роснефти на облигационный рынок в связи с разработкой арктических месторождений, однако считаем вероятность этого низкой, так как компания традиционно обходилась без публичных заимствований, даже при покупке активов ЮКОСа. В то же время стоит отметить, что крепкое кредитное качество, на наш взгляд, могло бы позволить занять по ставкам не хуже, чем у Лукойла и ТНК-BP.

Основное же влияние, с нашей точки зрения, которое сделка может оказать на эмитентов облигаций – конкуренция для другого российского партнера BP – ТНК-BP. Компания совсем недавно начала активно развиваться на международных рынках и именно благодаря британскому партнеру. Так, в рамках распродажи активов BP договорилась о продаже активов в Венесуэле и Вьетнаме на USD1.8 млрд. (сделка должна закрыться в 2011 году). Кроме того, еще не решена судьба алжирских активов, цена вопроса при этом существенной выше – около USD5 млрд. Напомним, что Роснефть также в 2010 году включилась в гонку на международном рынке – приобретя 50% (у BP, остальные 50% – у британцев) в немецкой Ruhr Oel, владеющей долями в 5 НПЗ в Германии.

Пока сложно оценить, насколько существенной такая конкуренция окажется для ТНК-BP, однако априори мы считаем, что это не должно быть критичным для ее кредитного профиля. ТНК-BP традиционно чувствовала себя уверенно в этом плане, работая на российском рынке, и, таким образом, потенциальное сокращение экспансии может сказаться даже позитивно, сокращая возможные затраты российской компании. Впрочем, есть также вероятность нового корпоративного конфликта внутри ТНК-BP между совладельцами.

*Сергей Гончаров, sergey.goncharov@trust.ru
☎ 786-23-48*

Повышение пошлин на нефтепродукты и снижение – на нефть позитивно для ТНК-BP и Татнефти; негативно для Башнефти и Альянс Ойла

В пятницу замминистра финансов Сергей Шаталов вновь вернулся к теме повышения экспортных пошлин на нефтепродукты и снижения – на экспорт сырой нефти. По его словам, ставка на нефтепродукты превысит 60% от ставки на нефть, но составит меньше 85%, по данным источников Ведомостей. Наиболее



вероятный сценарий – 66%.

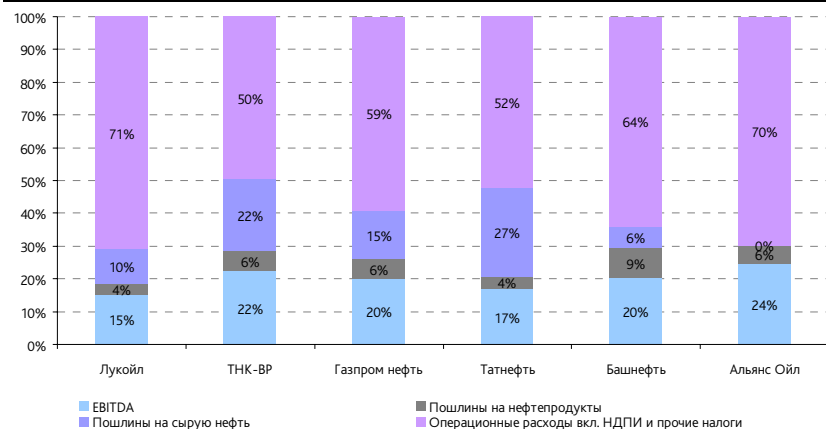
На этот раз, по всей видимости, позиция согласована с Минэнерго и, по словам г-на Шаталова, будет представлена в правительство уже через 1-2 месяца.

КОММЕНТАРИЙ

В своем специальном обзоре по налоговой реформе от 21.12.2010 мы пришли к выводу, что влияние предыдущего этапа налоговой реформы нефтяной отрасли – выравнивания пошлинных ставок на светлые и темные нефтепродукты – в целом нейтрально для облигационного рынка. Так как текущие изменения планируется также выполнить в комплексе (смягчающие и ужесточающие налоговые меры), то указанный диапазон, по всей видимости, не будет критичен для нефтяного сектора экономики.

В то же время мы выделяем ТНК-ВР и Татнефть, пошлины на сырую нефть в операционных расходах которых составляют наибольшие доли (см. диаграмму). Это означает, что в ближайший год финансовые показатели этих компаний могут улучшиться сильнее, чем у конкурентов. В то же время для Башнефти и Альянс Ойла данная новость, скорее, негативна – компании традиционно имеют более высокие затраты за счет ориентации на экспорт нефтепродуктов.

ДИАГРАММА. ДОЛЯ ЭКСПОРТНЫХ ПОШЛИН В ВЫРУЧКЕ КРУПНЕЙШИХ НЕФТЯНЫХ КОМПАНИЙ-ЭМИТЕНТОВ ОБЛИГАЦИЙ, 9М 2010



Источник: данные компаний, НБ «ТРАСТ»

Сергей Гончаров, sergey.goncharov@trust.ru
☎ 786-23-48

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

Совет директоров VimpelCom Ltd. (NR) одобрил новые условия сделки с Wind Telecom, но Telenor по-прежнему против

Сегодня утром VimpelCom Ltd. обнародовал результаты вчерашнего заседания совета директоров, в ходе которого обсуждались новые условия сделки с Wind Telecom.

За продолжение сделки проголосовали 6 из 9 членов совета, директора норвежской Telenor в очередной раз высказались против.

КОММЕНТАРИЙ

Условия сделки были серьезно пересмотрены:

- Как ранее сообщалось, в пользу Н.Савириса будут выпущены обыкновенные и конвертируемые привилегированные акции, после чего египетский бизнесмен получит около 30.6% голосующих акций объединенной компании. Доли Altimo и Telenor снизятся до 31.7% и 25.0% соответственно
- VimpelCom Ltd. заключили со структурами Савириса дополнительное соглашение, которое в значительной степени снижает риски от возможной недружественной национализации алжирского актива. Компании договорились о предварительной оценке Djazzy, и если оценка алжирского правительства будет ниже согласованной, VimpelCom Ltd. получит от структур г-на Савириса компенсацию полученных финансовых потерь.



- Денежная составляющая сделки была уменьшена с USD1.8 млрд. до примерно USD1.5 млрд.
- Сделка будет структурирована как «Related M&A Transaction», а это, по заявлению VimpelCom Ltd., означает, что Telenor не сможет воспользоваться своим преимущественным правом допэмиссии акций.
- Существующее акционерное соглашение пересматриваться и изменяться не будет.

С кредитной точки зрения новые условия выглядят чуть более благоприятными для VimpelCom Ltd., в особенности радует тот факт, что денежная составляющая сделки была уменьшена на USD300 млн. Не менее важным является и значительное снижение рисков с алжирским активом. Негативным фактом остается резкое неприятие сделки норвежской Telenor, а появление подобных разногласий среди существующих акционеров может вызвать плохую реакцию инвесторов.

По всей видимости, завершению сделки уже ничто не сможет помешать: в марте будет проведена допэмиссия акций VimpelCom Ltd., а к концу 1П текущего года сделка будет совершена окончательно.

При текущих условиях сделки еврооблигации ВымпелКома, которые имеют на 100-120 бп более широкие спреды к свопам, чем бумаги МТС, выглядят справедливо.

Дмитрий Турмышев, dmitry.turmyshev@trust.ru
☎ 647-25-89

БАНКИ И ФИНАНСЫ

Номос-Банк (ВаЗ/NR/WR) привлечет RUB18 млрд. посредством IPO; нейтрально для облигаций

В пятницу Номос-Банк раскрыл подробности проведения IPO. Допэмиссия акций пройдет в два этапа. Акционеры разместят на бирже часть имеющихся акций для продажи инвесторам, после чего на вырученные средства выкупят допэмиссию, которая пройдет по закрытой подписке среди нынешних акционеров. Коммерсант пишет, что банк планирует привлечь в ходе сделки USD600 млн. (RUB18 млрд.).

КОММЕНТАРИЙ

Мы позитивно относимся к намерениям Номос-Банка провести IPO, поскольку это позволит ему выручить существенный объем средств на развитие бизнеса и поддержать высокий уровень достаточности капитала по мере консолидации Ханты-Мансийского банка. Напомним, что в декабре Номос-Банк выкупил контрольный пакет акций Ханты-Мансийского банка.

Судя по данным РСБУ без учета Ханты-Мансийского банка, допэмиссия акций позволит увеличить собственные средства банка в полтора раза (RUB36.3 млрд. на 01.12.2010). Впрочем, показатель достаточности капитала не вызывает опасений для Номос-Банка. Так, по данным МСФО за 1П 2010, показатель TCAR составил 26.1%.

Позиция ликвидности также выглядит комфортной и без проведения IPO. Так, денежные средства и эквиваленты в объеме RUB27.4 млрд. по данным РСБУ с лихвой покрывают выплаты по публичным долгам в 2011 (до RUB6 млрд.). К тому же Ханты-Мансийскому банку предстоит погасить рублевых облигаций на сумму до RUB5 млрд.

Нам нравятся еврооблигации Номос-Банка при премии к выпускам Альфа-Банка 110-130 бп. Рублевые облигации не представляют интереса в силу узких спредов.

Юлия Сафарбакова, yulia.safarbakova@trust.ru
☎ 786-23-48



Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон,%	Лет до погашения/ оферта	УТМ / УТР, %
НационалКапитал-16о	500	8.2	3	8.37
НационалКапитал-26о	500	8.2	3	8.37
Волгоград-34005	1000	9.5	5	9.79
ГСС-16о	3000	8.25	3 / 1	NA / 8.41
АИЖК-20	5000	8.6	17	8.88
Уфа-25006	750	9	3	9.2
Роснанотех-1	8000	8.9	7	9.1
Роснанотех-2	10000	8.9	7	9.1
Роснанотех-3	15000	8.9	7	9.1
Татфондбанк-16о	2000	9.5	3 / 2	NA / 9.73

Налоговые выплаты

Дата	Налог
17 января	Страховые взносы во внебюджетные фонды
20 января	НДС
25 января	НДПИ и акцизы
28 января	Налог на прибыль

Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/ оферта
18 янв 11	Дон ГKK-2	30	TBD	20

Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погашение
18 янв 11	Нижне-Ленское-3	1 000	14	14	18 мар 11
21 янв 11	Интерград	900	15	9.1	11 июл 12
21 янв 11	Синергия-3	2 500	10	10	24 фев 11
26 янв 11	ЛК УралСиб-5	3 000	14.25		
26 янв 11	ПромТрактор-3	5 000	18	18	26 апр 11
1 фев 11	ИАРТ	1 000	12		
8 фев 11	ЛСР-2	5 000	13.5		
8 фев 11	Мой Банк-3	1 500	10	10	7 авг 12
11 фев 11	Банк Москвы-2	10 000	7.5		
11 фев 11	Вестер-Финанс	1 500	15.25		
11 фев 11	Фортум-2	5 000	7.6		
14 фев 11	ВТБ24-2	10 000	7.35		
14 фев 11	Далур	520	14		
16 фев 11	ПЭС	63	9		

Источники: ТРАСТ, официальная информация компаний и организаторов



КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ГЛАВА ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА

Игорь Потапов

+7 (495) 647-90-44

ДИРЕКЦИЯ АНАЛИЗА ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Леонид Игнатьев +7 (495) 647-23-60

Департамент макроэкономики и стратегии

Мария Помельникова +7 (495) 789-35-94
Алексей Тодоров
Роман Дзугаев

Департамент кредитного анализа

Сергей Гончаров +7 (495) 786-23-48
Юлия Сафарбакова
Дмитрий Турмышев +7 (495) 647-28-89

Выпускающая группа

Татьяна Андриевская
Николай Порохов
research.debtmarkets@trust.ru

ДИРЕКЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Игумнов +7 (495) 647-25-98

Торговые операции

Андрей Труфакин +7 (495) 789-60-58
Кирилл Коваленко +7 (495) 647-25-97

Клиентские продажи

Александр Хлопецкий +7 (495) 647-28-39
Олеся Курбатова +7 (495) 647-25-90
Артем Петросьян +7 (495) 647-25-67
Яна Шнайдер +7 (495) 647-25-74

sales@trust.ru

Департамент количественного анализа и информационного развития

Андрей Малышенко +7 (495) 786-23-46
Светлана Федоровых

REUTERS: TRUST

TRUSTBND/RUR1 ОФЗ
TRUSTBND/RUR2 Субфедеральные облигации
TRUSTBND/RUR3 Телекоммуникационные облигации
TRUSTBND/RUR4 Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/RUR5 Корпоративные еврооблигации
TRUSTBND/EUR1 Суверенные и субфедеральные еврооблигации
TRUSTBND/EUR2 Корпоративные еврооблигации (нефть и газ, телеком)
TRUSTBND/EUR3 Корпоративные еврооблигации (промышленность)
TRUSTBND/EUR4 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR5 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/EUR6 Корпоративные еврооблигации (банки и финансы)
TRUSTBND/RF30 Russia 30

BLOOMBERG: TIBM

TIBM11. Рублевые корпоративные облигации
TIBM12. Суверенный долг и OBB3
TIBM13. Корпоративный внешний долг
TIBM4. Макроэкономика и денежный рынок
TIBM2. Навигатор долгового рынка
TIBM3. Анализ эмитентов

WEB: [HTTP://WWW.TRUST.RU](http://www.trust.ru)

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленная информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений НБ «ТРАСТ» (ОАО) («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах. Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка. Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правиле 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

Каждый аналитик Департамента исследований долговых рынков, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутых в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данным ценным бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженными в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика Департамента исследований долговых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.