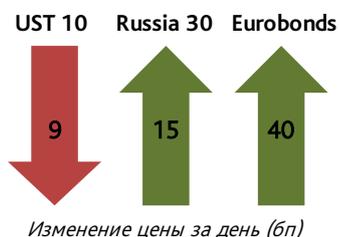


Навигатор долгового рынка

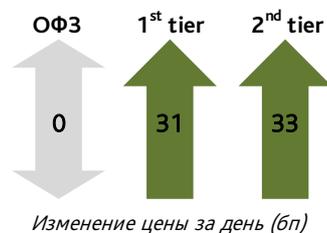
Глобальные рынки и еврооблигации

- ❶ **Европа** готовится вернуть себе титул главного «раздражителя» для рынков после небольшого новогоднего затишья; в начале 2012 внимание инвесторов сосредоточится на втором пакете помощи для Греции, рейтинге **Франции** и рефинансировании долгов **Италии** и **Испании**
- ❷ **Итоги торгов по еврооблигациям:** отсутствие единой динамики и низкая активность; рост более чем на 1.1 п.п. в долгосрочных евробондах **Вымпелкома**; **Russia 30** в плюсе на 15 бп
- ❸ **Открытие торгов по еврооблигациям:** на глобальных рынках умеренная положительная динамика; напряженность вокруг **Ирана** не дает баррелю **Brent** опуститься ниже USD112; ждем открытия торгов в небольшом плюсе



Рублевые облигации и денежный рынок

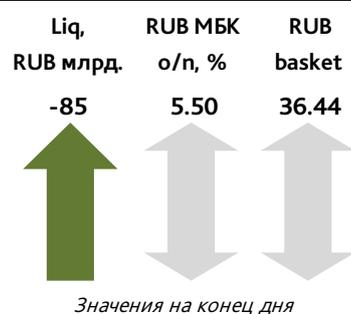
- ❶ В 1К 2012 на первичном рынке **Минфин** вновь делает ставку на длинные **ОФЗ**, что в условиях сложной обстановки на рынках не исключает более коротких предложений
- ❷ **Чистая ликвидная позиция** банковского сектора за время «праздничной» недели приблизилась к нулевой отметке, достигнув -RUB84.5 млрд.; в январе ожидается серия крупных денежных оттоков и рост процентных ставок **money market**



Кредитные комментарии

- ❶ **VimpelCom Ltd.** договорился с правительством Алжира о возможности продажи **Djezzy**; озвученные условия не меняют нашего отношения к кредитным рискам компании; к евробондам относимся нейтрально
- ❷ Стратегия **Башнефти** до 2016: стабилизация добычи на действующих месторождениях, модернизация НПЗ и расширение сети АЗС; соответствующие планы ожидаемы и нейтральны для кредитного качества; новый выпуск биржевых облигаций может быть интересен
- ❸ **Башнефть** и **Лукойл** завершили создание СП по разработке месторождения им. Требса и Титова; параметры соглашения участников соответствуют ожиданиям, новость нейтральна для обеих компаний
- ❹ **БТА Банк** намерен провести повторную реструктуризацию долга; дефицит капитала банка продолжил расти в 3К 2011 по МСФО; предложение привлекательных условий держателям бумаг банка маловероятно
- ❺ Правительство **США** отказало **Северстали** в получении льготного кредита для одного из ее американских заводов; нейтрально для компании; евробонды Северстали оценены справедливо
- ❻ **Евраз** получил новый кредит для своих североамериканских активов; ликвидная позиция улучшится; нейтрально для еврооблигаций
- ❼ **Группа ЧТПЗ** выкупила небольшой пакет акций у акционеров; негативно для кредитного качества компании; риски для публичных кредиторов слишком велики

Индикаторы FX/MM



Последние обзоры

- 27 декабря Банковская система в ноябре: активизация корпоративных клиентов
- 23 декабря «Дочки» европейских банков на российском рынке: риски приходят извне
- 23 декабря Высокодоходные облигации: возможности для инвестиций
- 22 декабря Стратегия долговых рынков-2012
- 21 декабря Башнефть: новый бонд лучше старых трех

Контакты и ссылки



+7 495 789 36 09

research.debtmarkets@trust.ru

Глобальные рынки и еврооблигации

Статистика и события

14:00	Итоги аукциона по 6-мес. госбумагам Греции в объеме EUR1.25 млрд.
19:30	Выступление главы ФРБ Сан-Франциско Д. Вильямса
20:10	Выступление главы ФРБ Кливленда С. Пианальто
22:00	Выступление главы ФРБ Канзас-Сити Э. Джордж
22:00	Итоги аукциона UST3 в объеме USD32 млрд.
23:00	Переговоры канцлера ФРГ А. Меркель с главой МВФ К. Лагард

Ключевые индикаторы

EMBI+ spread	▼	311	-2
UST10	◄►	1.97	+0.01
Russia 30-UST 10	▼	258	-4
EUR/USD	▲	1.2765	+0.4%
Oil (Brent)	▼	112.5	-0.4%
VIX	▲	21.07	+0.44

Европа готовится вернуть себе титул главного «раздражителя» для рынков после небольшого новогоднего затишья; в начале 2012 внимание инвесторов сосредоточится на втором пакете помощи для Греции, рейтинге Франции и рефинансировании долгов Италии и Испании

Европейский долговой кризис, потерявший свою остроту в период рождественских и новогодних праздников, кажется, вновь намерен стать основным источником новостей для рынков. Первым «тестом» для них в 2012 г. станут запланированные на текущую неделю аукционы по госбумагам проблемных экономик еврозоны.

По итогам состоявшихся накануне переговоров между главами Германии и Франции в очередной раз прозвучали угрозы лишить Грецию финансовой поддержки. На этот раз камнем преткновения стал вопрос участия частного сектора во втором пакете помощи Греции (частные кредиторы согласно октябрьским решениям ЕС должны согласиться на «добровольное» списание 50% стоимости принадлежащих им греческих госбумаг). Напомним, ранее премьер-министр Греции заявил, что стране грозит дефолт уже в марте, если не поступят средства от ЕС и МВФ. Афинам предстоит 20 марта погасить 3-летние бумаги на сумму EUR14.5 млрд.

Официальные лица ЕС утверждают, что переговоры по участию частного сектора во втором пакете помощи находятся на завершающем этапе. Однако источники Reuters среди самих частных кредиторов, близкие к переговорному процессу, отмечают крайне сложный характер проходящих дискуссий, а некоторые и вовсе сомневаются в успешности всего плана.

Между тем помимо очередных проблем с Грецией неприятности для Европы могут прийти и со стороны Испании и Италии. Так, согласно оценкам властей в Мадриде, дефицит бюджета по итогам 2011 г. достигнет 8%, что на 2 п.п. выше первоначальной оценки и превышает также согласованные с ЕС параметры. Новое правительство Испании уже приняло меры по сокращению расходов на 2012 г. на EUR8.9 млрд., а за счет повышения налогов намерено выручить дополнительно EUR6 млрд. В случае с Италией главная проблема – рефинансирование госдолга, особенно в 1К текущего года. Как мы отмечали в [«Стратегии долговых рынков-2012»](#), Риму только в январе-марте предстоит погасить долги на сумму EUR131 млрд. (с учетом процентных платежей). Отчасти данную проблему может смягчить предоставленная в конце декабря банкам со стороны ЕЦБ 3-летняя ликвидность в евро.

Помимо сложностей со вторым пакетом помощи для Греции и вероятно непростым периодом рефинансирования долгов Испании и Италии на рынках в первые месяцы 2012 г. неминуемо появятся и другие источники напряженности. Так, в марте в Греции должны пройти выборы, в результате которых почти 100% вероятностью наступит очередной этап политической нестабильности: партиям придется вступать в коалиционное соглашение для формирования нового кабинета. Кроме того, мы по-прежнему не сомневаемся в потере Францией наивысшего кредитного рейтинга уже в начале 2012 г. Выборы президента Пятой республики, первый тур которых намечен на апрель, также могут существенно повлиять на весь ход долгового кризиса в еврозоне.

Итоги торгов по еврооблигациям: отсутствие единой динамики и низкая активность; рост более чем на 1.1 п.п. в долгосрочных евробондах Вымпелкома; Russia 30 в плюсе на 15 бп

Российские евробонды в понедельник, 9 января, не продемонстрировали ярко выраженной динамики. Активность участников рынка при этом была достаточно низкой как из-за традиционного «пост-праздничного» фактора, так и ввиду предстоящих на текущей неделе важных событий на долговом рынке Европы.

В нефтегазовом секторе долгосрочные выпуски Газпрома немного подешевели – на 10-15 бп. Основная активность сосредоточилась во втором эшелоне и прежде всего в длинных евробондах Вымпелкома. Так, **VimpelCom 22** подорожал на 1.1 п.п. и поднялся в цене до максимума месячной давности – 85.95% от номинала. Более

короткие **VimpelCom 18** и **VimpelCom 21** также подорожали в пределах 1–1.3 п.п. В банковском секторе повышение котировок наблюдалось в долгосрочных выпусках Сбербанка (30–40 бп), ВЭБа (20–30 бп) и ВТБ (15–20 бп). Примерно на 10–20 бп выросли долгосрочные еврооблигации Альфа-Банка.

Суверенный сегмент рынка накануне был малоактивен. Индикативный выпуск **Russia 30** поднялся в цене на 15 бп до 116.46% от номинала. В белорусских суверенных выпусках существенных изменений цены не наблюдалось, а долгосрочные суверенные евробонды Украины подешевели на 0.5 п.п.

Открытие торгов по еврооблигациям: на глобальных рынках умеренная положительная динамика; напряженность вокруг Ирана не дает баррелю Brent опуститься ниже USD112; ждем открытия торгов в небольшом плюсе

Отсутствие каких-либо резко негативных событий как в США, так и в Европе способствует повышательной динамике на глобальных рынках с утра во вторник. Азиатские индексы торгуются в небольшом плюсе (японский **Nikkei 225** прибавляет 0.4%), а фьючерс на **S&P 500** растет на 0.5%. Нефть торгуется у отметки USD112.8 за баррель Brent. Существенному подорожанию сырья за время новогодних каникул в России способствовала, главным образом, нарастающая стремительными темпами напряженность вокруг Ирана. Мы полагаем, что на открытии торгов по российским еврооблигациям сегодня сложится умеренно положительная динамика.

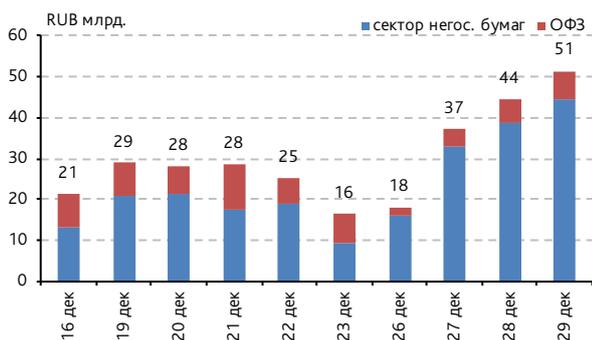
Из новостного фона вторника отметим встречу канцлера ФРГ с главой МВФ, центральной темой которой, безусловно, станет ситуация вокруг Греции и европейский долговой кризис в целом. Афины тем временем проведут сегодня размещение полугодовых гособлигаций. Однако существенно более важными событиями для долгового рынка Европы станут аукционы по госбумагам Германии (в среду), а также Испании и Италии (в четверг). Первое в текущем году заседание Совета управляющих ЕЦБ, намеченное на четверг, также будет находиться под пристальным вниманием рынков. Однако мы не ждем от него каких-либо новых сильных мер: регулятор, вероятно, ограничится призывами к правительствам еврозоны выполнить уже взятые на себя обещания по снижению дефицита бюджета. В США на вторник не запланирована публикация важных статданных, однако сегодня состоятся выступления сразу трех представителей ФРС по вопросам экономики и рынка труда.



Алексей Тодоров
+7 495 647-23-62
aleksey.todorov@trust.ru

Внутренний рынок и рублевые облигации

Обороты торгов



суммарно в основном режиме торгов и РПС

Дюрация торгов

от 0 до 1 года	44.6%
от 1 до 1.5 лет	14.0%
от 1.5 до 2 лет	6.4%
от 2 до 3 лет	18.5%
от 3 до 5 лет	9.6%
> 5 лет	6.9%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	6.69%	1.5
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	7.90%	3.5
ОФЗ (>4.5 лет)	7.82%	6.5
Банки	8.24%	1.5
Корп 1 эшелон	8.01%	2.0
Корп 2 эшелон	9.16%	2.0

В 1К 2012 на первичном рынке Минфин вновь делает ставку на длинные ОФЗ, что в условиях сложной обстановки на рынках не исключает более коротких предложений

За время новогодних праздников в России на внешних рынках по ряду ключевых активов (S&P 500 и нефть) сформировались более высокие ценовые уровни относительно конца декабря. Несмотря на то, что торги на ММВБ-РТС возобновились 3 января, торговая активность предсказуемо обошла стороной рынок рублевого долга, где котировки остались на предпраздничных уровнях.

Отыгрываться вышеназванные движения по глобальным активам будут сегодня, при этом спрос на риск, скорее всего, снова будет сдерживаться проблемными вопросами реструктуризации греческого долга. Последние, в частности, обусловили достижение парой EUR/USD минимальных уровней за последние 16 месяцев.

30 декабря Минфин обнародовал предварительный план заимствований на рынке ОФЗ на 1К 2012 г. совокупным объемом RUB284.9 млрд. Пока ведомство не пошло на сокращение дюрации размещаемых бумаг. На всех аукционах будут предлагаться бумаги с дюрацией свыше 3 лет, при этом около 40% присутствия Минфина на первичном рынке, по планам ведомства, обеспечат доразмещение 10-летнего **ОФЗ 26505**. В феврале при плане на месяц в RUB108.3 млрд. предложение **ОФЗ 26205** составит RUB70 млрд., а в марте – RUB35.2 млрд. при месячном плане в RUB136.6 млрд.

Несмотря на амбициозный план присутствия на первичном рынке с точки зрения длины размещаемых бумаг, Минфин, как мы думаем, останется внимательным к рыночной ситуации и будет готов отходить от первоначального плана при отсутствии спроса на длину. Мы полагаем, что для выполнения планов по заимствованиям в наступившем году при наблюдаемой рыночной нестабильности ведомство будет вынуждено прибегнуть к сокращению дюрации размещаемых ОФЗ (подробнее см. «Стратегию долговых рынков-2012»).



Роман Дзугаев
+7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

Денежный рынок

События денежного рынка

10 янв	Аукцион Минфина по размещению RUB170 млрд. на 20 дней
11 янв	Возврат Минфину RUB190 млрд. бюджетных средств
18 янв	Возврат Минфину RUB171 млрд. бюджетных средств
18 янв	Возврат Фонду ЖКХ RUB4 млрд. с депозитов банков
25 янв	Возврат Минфину RUB170 млрд. бюджетных средств
8 фев	Возврат Минфину RUB20 млрд. бюджетных средств

RUB МБК o/n intraday

28 дек	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	5.75/6.25	5.00	6.50	5.25/5.75
2-й круг	6.00/6.50	5.25	6.50	5.50/6.00

Динамика внутри дня (1-й круг, 28 дек)

УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
5.75-6.25	5.75-6.00	5.25-5.75

Чистая ликвидная позиция банковского сектора за время «праздничной» недели приблизилась к нулевой отметке, достигнув -RUB84.5 млрд.; в январе ожидается серия крупных денежных оттоков и рост процентных ставок money market

Совокупные остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБ по состоянию на утро 10 января достигли отметки в RUB1.4 трлн. При этом, по сравнению с 9 января, депозиты приросли на RUB179.6 млрд., а корсчета уменьшились на RUB124.7 млрд. Обязательства банковского сектора перед ЦБ и Минфином увеличились незначительно (всего на RUB20 млрд.). Чистая ликвидная позиция в итоге еще больше приблизилась к балансовому уровню, достигнув -RUB85.3 млрд. Очевидно, что при сложившейся практике денежно-кредитной политики это временное явление.

Структура и объем денежных оттоков в январе будут способствовать эскалации напряженности на денежном рынке. Начиная с завтрашнего дня банки должны будут вернуть Минфину RUB190 млрд., затем RUB171 млрд. 18 января и еще RUB170 млрд. 25-го числа. Кроме того, 18 января придется вернуть еще RUB4 млрд. Фонду ЖКХ. Это, конечно же, не считая налоговых выплат, которые в первый месяц года традиционно меньше, чем в любые другие периоды.

Первый приток ликвидности от Минфина будет уже завтра, по результатам сегодняшнего аукциона по размещению RUB170 млрд. бюджетных средств сроком на 20 дней, т.е. вернуть их придется также в январе (30-го числа).

На протяжении «праздничной» недели с 3 по 9 января Банк России проводил аукционы прямого 1-дневного РЕПО, предоставляя от RUB30 млрд. до RUB50 млрд. по средней ставке 5.25%. Это поспособствовало поддержанию активности участников финансовых рынков в течение указанного периода времени.

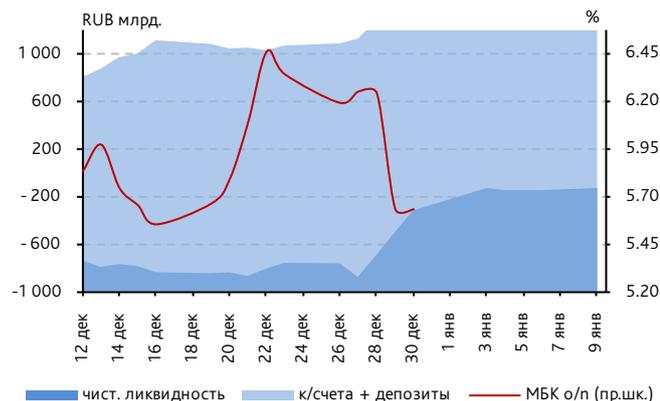
9 января ставки 1-дневного междилерского РЕПО под обеспечение ОФЗ и облигаций 1-го эшелона составили 5.7–6.4%, что на 20–25 бп меньше, чем 28 декабря 2011 г. Однако по мере «оживления» экономики в новом году и нарастания обязательств банковского сектора перед ЦБ и Минфином, мы ожидаем, что ставки денежного рынка будут расти.

Развитие ситуации с ликвидностью окажет решающее влияние на инфляцию в январе, особенно с учетом того, что индексация тарифов на услуги естественных монополий перенесена на июль. Выводы будут сделаны на очередном заседании Совета директоров Банка России, которое состоится в первой декаде февраля. Наше видение траектории процентной политики ЦБ изложено в «Стратегии долговых рынков-2012».

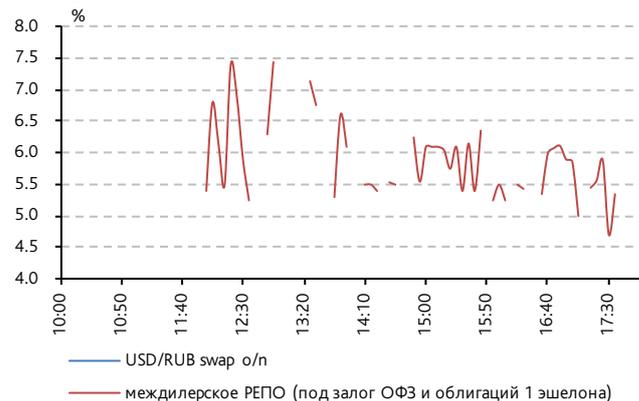


Иван Синельников
+7 495 786-35-36
ivan.sinelnikov@trust.ru

Ликвидность



Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday



Кредитные комментарии

VimpelCom Ltd. договорился с правительством Алжира о возможности продажи Djezzy; озвученные условия не меняют нашего отношения к кредитным рискам компании; к евробондам относимся нейтрально

Вчера VimpelCom Ltd. опубликовал пресс-релиз, в котором сообщил о заключении с правительством Алжира меморандума о взаимопонимании в отношении потенциальной национализации ОТА (оператора Djezzy).

КОММЕНТАРИЙ

Подписание меморандума с алжирскими властями стало наиболее явным сигналом того, что Djezzy все же будет национализирована. Вероятность подобного развития событий рассматривалась инвесторами как высокая, однако основными вопросами потенциальной сделки остаются ее возможная цена и сроки. Меморандум о взаимопонимании не снизил неопределенность вокруг этих вопросов, однако сам факт его наличия говорит скорее в пользу более благоприятного развития событий для VimpelCom Ltd.

В пресс-релизе VimpelCom Ltd. отмечает, что наиболее вероятно продажа правительству Алжира 51% ОТА. Тем не менее даже в этом случае Djezzy останется под операционным управлением VimpelCom Ltd., а ее результаты будут консолидироваться компанией. На наш взгляд, эффект от национализации можно оценить от нейтрального до умеренно положительного: очень многое будет зависеть от цены, которая будет предложена алжирскими властями. Во-первых, VimpelCom Ltd. продолжит консолидировать результаты Djezzy, что позволит ему поддержать динамику роста операционных показателей за счет перспективного африканского рынка. Во-вторых, компания получит существенный объем денежных средств (последняя из озвученных независимых оценок ОТА – USD7 млрд.), что позволит VimpelCom Ltd. сократить объем совокупного долга на 10–15%.

Котировки еврооблигаций VimpelCom Ltd. в первую неделю января росли вместе с общерыночным трендом, в результате чего спред **VimpelCom 21–MTS 20** сохранился на уровне исторических максимумов порядка 250 бп. Фундаментально такая премия в доходности евробондов Вымпелкома к бумагам МТС не оправдана, однако из-за большой дюрации бумаг и сохраняющейся напряженности на глобальных рынках сужение спреда маловероятно в краткосрочной перспективе.



Дмитрий Турмышев
+7 495 647-25-89
dmitry.turmyshev@trust.ru

VimpelCom Ltd.	NR
<i>US GAAP, 9M 2011</i>	
Выручка, USD млрд.	14.4
EBITDA margin	41%
Долг/EBITDA	2.8

Стратегия Башнефти до 2016: стабилизация добычи на действующих месторождениях, модернизация НПЗ и расширение сети АЗС; соответствующие планы ожидаемы и нейтральны для кредитного качества; новый выпуск биржевых облигаций может быть интересен

В конце декабря совет директоров Башнефти утвердил стратегию развития компании до 2016 г.

КОММЕНТАРИЙ

Стратегия Башнефти не преподнесла больших сюрпризов. Компания планирует стабилизировать добычу на действующих месторождениях на уровне около 15 млн. тонн после бурного роста в 2010–2011 гг. Наращивание добычи планируется осуществлять за счет месторождения им.Требса и Титова, а также новых месторождений в «родном» для компании Башкортостане. Объем переработки планируется сохранить на уровне около 20 млн. тонн в год при увеличении выхода светлых нефтепродуктов с 60% до 73%.

Интересным элементом стратегии, на наш взгляд, является увеличение количества АЗС с 440 до 1200 единиц. Планы по расширению розничного сегмента озвучивались и ранее, однако масштабы такого расширения довольно неожиданные. Отметим, что в конце декабря Башнефть уже начала расширение розничной сети, приобретя 25 АЗС в Свердловской области. В целом озвученные планы на данном этапе нейтральны для кредитного качества Башнефти.

Башнефть	NR
<i>МСФО, 9M 2011</i>	
Выручка, USD млрд.	12.5
EBITDA margin	19%
Долг/EBITDA	1.1

Среди бумаг интерес может представлять новый выпуск биржевых облигаций, предполагающий доходность 9.5% к двухлетней оферте.



Петр Макаров
+7 495 647-25-77
petr.makarov@trust.ru

Башнефть и Лукойл завершили создание СП по разработке месторождения им. Требса и Титова; параметры соглашения участников соответствуют ожиданиям, новость нейтральна для обеих компаний

В конце декабря Башнефть и Лукойл подписали договор о приобретении последним 25% доли в проекте по разработке месторождений им. Требса и Титова. Сумма сделки составила RUB4.7 млрд. Помимо этого Башнефть приобрела у Лукойла 29 поисковых и разведочных скважин на указанных месторождениях за USD60 млн.

КОММЕНТАРИЙ

Сумму сделки в RUB4.7 млрд. мы считаем обоснованной. Она составляет четверть стоимости лицензии (RUB18.5 млрд.). С учетом приобретаемых скважин на сумму USD60 млн. чистый эффект от сделки для Башнефти составит порядка RUB3 млрд., что является не очень значительной суммой для компании. Поскольку о создании СП было известно давно, а параметры сделки соответствуют ожиданиям, мы считаем новость нейтральной для обеих компаний.

Помимо этого стали известны основные направления сотрудничества участников по данному проекту. Во-первых, компании берут на себя обязательства по финансированию проекта пропорционально имеющимся долям. Во-вторых, регламентируются вопросы транспортировки нефти через нефтеотгрузочный терминал «Варандей», принадлежащий Лукойлу, и поставки попутного газа на энергетический центр на месторождении Лукойла Южное Хыльчую. Обозначенные параметры договора участников ожидаемы, и, на наш взгляд, логичны.



Петр Макаров
+7 495 647-25-77
petr.makarov@trust.ru

БТА Банк намерен провести повторную реструктуризацию долга; дефицит капитала банка продолжил расти в 3К 2011 по МСФО; предложение привлекательных условий держателям бумаг банка маловероятно

БТА Банк опубликовал пресс-релиз о недостаточности средств для осуществления выплат по долгу и необходимости проведения повторной реструктуризации. Также банк раскрыл неаудированную консолидированную отчетность по МСФО за 9М 2011 г.

КОММЕНТАРИЙ

В конце прошлого года БТА Банк опубликовал на своем сайте письмо председателя совета директоров А. Сайденова, в котором говорится о недостаточности ликвидных средств на балансе банка для осуществления выплат по долгу. Напомним, что, по данным Bloomberg, 1 января 2012 г. банк должен был осуществить купонные выплаты в размере около USD150 млн. по еврооблигациям.

В письме указываются четыре возможных варианта решения проблем банка: управление задолженностью на рыночной основе, реструктуризация долга (кроме обязательств перед вкладчиками и торговыми кредиторами), выделение «плохих» активов, банкротство. При этом наиболее предпочтительным сценарием развития, по мнению менеджмента, является реструктуризация долга при согласовании уступок со стороны участников сделки. Выкуп же долга с рынка невозможен ввиду ограниченной ликвидной позиции банка, также эта мера не приведет к необходимой рекапитализации банка.

Согласно опубликованным данным по МСФО за 9М 2011 г., дефицит капитала банка вырос до KZT318.6 млрд. (USD2.2 млрд.). При этом качество кредитного портфеля продолжает ухудшаться, требуя доначисления резервов и негативно влияя на капитальную позицию. Так, доля просроченных кредитов свыше 90 дней составила

БТА	Сaa2/WR/CCC
<i>МСФО, 9М 2011</i>	
Кредиты, KZT трлн.	2.3
NPLs (+90 дней)	61.1%
NIM	-0.7%

выше 60% от всех займов. Одновременно уровень достаточности капитала по национальным стандартам отчетности также снизился на 1.6 п.п. за 3К 2011 г. до все еще допустимого уровня в 11.5%.

ТАБЛИЦА. ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ БТА БАНКА

МСФО, KZT млрд.	2009	2010	1К 11	1П 11	9М 11
Чистые процентные доходы	-20	-13	-4	-5	-16
Чистые комиссионные доходы	20	12	-2	0	1
Операционные доходы до резервов	-323	49	1	1	-22
Операционные расходы	-61	-77	-13	-33	-51
Отчисления в резервы	-754	-46	21	-6	-66
Доход от реструктуризации	0	854	0	0	0
Чистая прибыль/убыток	-1,115	986	2	-103	-204
Денежные средства	78	101	75	82	80
Ценные бумаги	135	111	110	95	82
Облигации ФНБ «Самрук-Казына»	512	531	526	534	529
Кредитный портфель, гросс	3,164	2,756	2,748	2,310	2,272
Резервы	-2,123	-1,968	-1,940	-1,537	-1,563
Кредитный портфель, нетто	1,041	788	808	774	709
Средства кредитных организаций	836	156	122	124	95
Средства Правительства и НБК	407	450	417	403	384
Средства клиентов	656	683	729	766	806
Долговые ценные бумаги размещенные	1,669	673	682	677	692
Собственный капитал	-1,690	-105	-102	-217	-319
Активы	1,741	1,896	1,890	1,787	1,702
Показатели					
Доходность активов (ROAA)	-56.6%	54.2%	0.3%	-11.1%	-15.1%
Расходы/Доходы	-18.8%	155.8%	1648.7%	2692.6%	-232.0%
Чистая процентная маржа (NIM)	-0.6%	-0.3%	-0.5%	-0.3%	-0.7%
NPLs(+90 дней)/Кредиты*	27.5%	36.5%	39.2%	47.5%	61.1%
Резервы/Кредиты	67.1%	71.4%	70.6%	66.5%	68.8%
Уровень достаточности капитала (К1-1)*	-96.6%	13.8%	13.7%	13.1%	11.5%

* данные КФН

Источник: данные банка, НБ «Траст»

В соответствии с планом решения проблем сегодня менеджмент банка намерен провести ряд встреч с иностранными инвесторами. 26 января состоится собрание акционеров, на котором будет рассмотрен вопрос о реструктуризации обязательств банка. Обсуждение условий реструктуризации с заинтересованными сторонами начнется до конца текущего месяца.

Как мы писали ранее, мы не склонны рассчитывать на предложение привлекательных условий держателям публичного долга. На данный момент еврооблигации **ВТА 18** котируются с широкими bid/ask спредами в районе 20% от номинала.



Юлия Сафарбакова
+7 495 647-23-59
yulia.safarbakova@trust.ru

Правительство США отказало Северстали в получении льготного кредита для одного из ее американских заводов; нейтрально для компании; евробонды Северстали оценены справедливо

КОММЕНТАРИЙ

Как пишут сегодняшние Ведомости, департамент энергетики США принял решение не выдавать льготный кредит одному из североамериканских заводов Северстали, Severstal-Dearborn. Изначально планировалось выделение долгосрочного кредита объемом около USD730 млн. для финансирования инвестиционного проекта по производству высококачественной стали для автомобильной промышленности.

Отказ в получении долгосрочного кредита по льготной ставке, безусловно, негативное событие для американского подразделения бизнеса Северстали, так как затраты на обслуживание долга будут несколько выше. Однако высокое кредитное качество компании и доступность как банковского, так и публичного долгового финансирования обеспечат безболезненное исполнение проекта.

Северсталь	Ba2/BB/BB-
<i>МСФО, 9М 2011</i>	
Выручка, USD млрд.	19.9
EBITDA margin	25%
Долг/EBITDA	1.5

Еврооблигации Северстали остаются одними из самых дорогих среди бумаг российских металлургов. На текущих уровнях доходности мы относимся к ним нейтрально.



Дмитрий Турмышев
+7 495 647-25-89
dmitry.turmyshev@trust.ru

Евраз получил новый кредит для своих североамериканских активов; ликвидная позиция улучшится; нейтрально для еврооблигаций

КОММЕНТАРИЙ

В конце декабря Евраз опубликовал пресс-релиз, в котором сообщил о привлечении новой револьверной кредитной линии объемом USD610 млн. Средства будут направлены на рефинансирование существующих краткосрочных кредитов заводов, находящихся в США и Канаде, объемом около USD220 млн. и CAD300 млн. соответственно.

Объем нового револьверного кредита практически полностью покрывает потребности Евраза в рефинансировании краткосрочного долга, что должно существенно улучшить его ликвидную позицию. Мы позитивно оцениваем данную новость для кредитного качества компании и отмечаем существенно укрепившиеся финансовые позиции Евраза. На наш взгляд, проблем с обслуживанием долга у Евраза в ближайший год возникнуть не должно.

Еврооблигации Евраза на данный момент также не предлагают интересных торговых идей, торгуясь с минимальными спредами к кривой евробондов Северстали.



Дмитрий Турмышев
+7 495 647-25-89
dmitry.turmyshev@trust.ru

Евраз	B1/B+/BB-
<i>МСФО, 9М 2011</i>	
Выручка, USD млрд.	12.5
EBITDA margin	19%
Долг/EBITDA	2.5

Группа ЧТПЗ выкупила небольшой пакет акций у акционеров; негативно для кредитного качества компании; риски для публичных кредиторов слишком велики

КОММЕНТАРИЙ

По данным Интерфакса, в конце декабря одна из компаний Группы ЧТПЗ, ПНТЗ, выкупила около 6.7% акций компании у своих акционеров, сумма сделки не раскрывается.

Практика выкупа компанией собственных акций у бенефициаров не самая хорошая новость для кредиторов ЧТПЗ. Мы уже неоднократно отмечали, что финансовое состояние компании на фоне ухудшающейся конъюнктуры рынка труб остается крайне уязвимым. Отток денежных средств на финансирование выкупа собственных акций не должен быть значительным, однако в текущих условиях при долговой нагрузке на конец 1П 2011 г. в 4.4x по показателю «Чистый долг/EBITDA» и доле краткосрочного долга более 50% наиболее логичным решением для компании выглядело бы снижение долговой нагрузки. Рублевые облигации ЧТПЗ не слишком ликвидны из-за небольшого объема оставшихся в обращении бумаг, а их индикативная доходность составляет около 12.5% при дюрации менее 6 месяцев. На наш взгляд, риски для публичных кредиторов ЧТПЗ остаются слишком высокими, что не позволяет нам рекомендовать эти бумаги к покупке.



Дмитрий Турмышев
+7 495 647-25-89
dmitry.turmyshev@trust.ru

ЧТПЗ	NR
<i>МСФО, 1П 2011</i>	
Выручка, RUB млрд.	63.1
EBITDA margin	19%
Долг/EBITDA	4.6

Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	YTW
30 дек	Заречная УК-1	3.0	10.80%	3*	11.09%
29 дек	ОТКРЫТИЕ ФК-2	5.0	10.75%	2*	11.04%
28 дек	Казань-8	2.0	8.00%	5	8.24%
27 дек	ТГК-1-3	2.0	10.30%	10	10.19%
27 дек	ИАВ 1-2	1.1	н.д.	33	н.д.
27 дек	ИАВ 1-1	2.9	8.95%	33	9.89%
23 дек	Веста-1	0.3	10.20%	1*	10.19%
23 дек	ВТБ-660	10.0	8.50%	1*	8.77%
22 дек	Приам-1	0.3	9.00%	1*	9.00%
22 дек	Связь-Банк-3	5.0	8.50%	1*	8.67%
22 дек	Инвестор-1	0.1	7.00%	3	7.00%
22 дек	Профит-Гарант-1	0.1	7.00%	3	7.00%
21 дек	АИЖК 2011-1-3	0.4	н.д.	33	н.д.
21 дек	АИЖК 2011-1-2	1.1	3.00%	33	3.03%
21 дек	АИЖК 2011-1-1	2.3	9.00%	33	9.31%
21 дек	НЛМК-360	5.0	8.75%	1.5*	8.94%
21 дек	НЛМК-260	5.0	8.75%	1.5*	8.94%
21 дек	Вологодская обл-2	2.5	10.65%	5	11.08%

Ближайшие выпуски				
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок
20 янв	Аэроэкспресс-1	3.5	н.д.	5

Ближайшие оферты					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
13 янв	СИБУР-3	30.0	9.25%	9.25%	0*
13 янв	СИБУР-4	30.0	7.30%	7.30%	0*
13 янв	СИБУР-5	30.0	8.00%	8.00%	1*
19 янв	ПеноПлэкс-2	2.5	14.00%	14.00%	2
25 янв	Глобэкс-260	5.0	8.10%	н.д.	1
31 янв	ИАРТ	1.0	8.50%	н.д.	1
6 фев	ПЭС	0.1	9.50%	н.д.	1
9 фев	ВТБ Лизинг-8	4.6	7.05%	н.д.	5
9 фев	ЛокоБанк-160	2.5	8.50%	н.д.	2
10 фев	АТЭК-2	0.3	11.00%	11.00%	0
14 фев	АлефБанк	1.0	11.00%	н.д.	1*
22 фев	Хортекс Финанс	1.0	13.00%	н.д.	1
24 фев	Микоян-2	2.0	13.50%	н.д.	1
24 фев	НОМОС-Банк-0160	5.0	7.00%	н.д.	2
26 фев	МосЭнерго-2	5.0	7.65%	н.д.	4
1 мар	МБРР-4	5.0	6.00%	н.д.	2
1 мар	РусьБанк-3	2.0	9.50%	н.д.	2
3 мар	Судостр.Банк-160	2.0	9.75%	н.д.	2

Ближайшие погашения		
Дата	Выпуск	RUB млрд.
19 янв	ЛК УралСиб-4	2.0
19 янв	ЛК УралСиб-5	3.0
27 янв	ЛенЭнерго-2	3.0
1 фев	АИЖК-04	0.9
15 фев	ТД Копейка-2	4.0
15 фев	СУ-155-3	3.0
15 фев	ТД Копейка-3	4.0
21 фев	ТГК6 Инвест	2.0
21 фев	ОИЖК	0.7
21 фев	РАФ Лизинг Финанс	1.0
22 фев	ЮСМК-2	0.0
23 фев	МИА-3	1.5
23 фев	Белон-2	2.0
23 фев	ЛК УралСиб-3	1.5
28 фев	Рыбинсккабель	1.0
28 фев	УралЭлектроМедь	3.0
7 мар	ТехноНИКОЛЬ-2	3.0
8 мар	ЯкутскЭнерго-2	1.0

* срок до ближайшей оферты, лет

Календарь по еврооблигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Купон	Срок
17 ноя	Gazprom 16N	USD	1000	4.95%	5
17 ноя	Gazprom 21	USD	600	6.00%	10
14 ноя	GazpromBank 13C	CHF	420	4.38%	2
21 окт	VTB 15C	CHF	225	5.00%	4
17 окт	Turkey 22	USD	1000	5.13%	11
2 авг	Moscow Credit Bank 14	USD	200	8.25%	3
21 июл	SeverStal 16	USD	500	6.25%	5
18 июл	MetallInvest 16	USD	750	6.50%	5
13 июл	Os Chad 16N	USD	200	8.25%	5
12 июл	Agroton 14	USD	50	12.50%	3

Ближайшие погашения			
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.
11 янв	Brazil 12	USD	1250
14 янв	UMS 12	USD	1500
23 янв	Colombia 12	USD	900
23 янв	Turkey 12	USD	1000
28 янв	MTS 12	USD	400
2 фев	TatFondBank 12	USD	225
6 фев	PrivatBank 12	USD	500
8 фев	Georgia Bank 12	USD	200
13 фев	KKB 12P	GBP	350
21 фев	Peru 12	USD	1423

Дирекция анализа долговых рынковresearch.debtmarkets@trust.ru

+7 495 789-36-09

Дирекция финансовых рынковsales@trust.ru

+7 495 647-25-92

Руководитель дирекции**Леонид Игнатьев**

+7 495 647-23-60

leonid.ignatiev@trust.ru**Руководитель управления торговли****Андрей Труфакин**

+7 495 789-60-58

andrey.trufakin@trust.ru**Макроэкономика и стратегия****Роман Дзугаев**

+7 495 647-23-64

roman.dzugaev@trust.ru**Алексей Тодоров**

+7 495 647-23-62

aleksey.todorov@trust.ru**Иван Синельников**

+7 495 786-35-36

ivan.sinelnikov@trust.ru**Руководитель управления продаж****Александр Хлопецкий**

+7 495 647-28-39

aleksandr.khlopetsky@trust.ru**Управление продаж****Олеся Курбатова**

+7 495 647-25-90

olesya.kurbatova@trust.ru**Артем Петросьян**

+7 495 647-25-67

petrosyan.artem@trust.ru**Кредитный анализ****Юлия Сафарбакова**

+7 495 647-23-59

yulia.safarbakova@trust.ru**Дмитрий Турмышев**

+7 495 647-25-89

dmitry.turmyshev@trust.ru**Петр Макаров**

+7 495 647-25-77

petr.makarov@trust.ru**Яна Шнайдер**

+7 495 647-25-74

yana.shnayder@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 Правилах 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и принимают 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 Дирекции анализа экономики и финансовых 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 данному ценному 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 Дирекции анализа экономики и финансовых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.