

## Навигатор долгового рынка

### Глобальные рынки и еврооблигации

- 25 стран ЕС создадут фискальный «протосоюз»; Греция рассчитывает на этой неделе завершить переговоры с частными кредиторами и «тройкой»; рынки опасаются повторения греческого сценария в случае с Португалией – доходности по госбумагам подскочили до рекордов
- Итоги торгов по еврооблигациям:** снижение котировок на 0.4–0.8 п.п. на фоне роста активности; спред **Russia 30–UST10** на уровне 235 бп
- Открытие торгов по еврооблигациям:** риск вновь пользуется спросом в ожидании урегулирования проблем Греции; Brent и евро увеличиваются в цене; ждем роста котировок в начале торгов
- FT:** европейские банки готовы в 2–3 раза нарастить объем заимствований у **ЕЦБ** в рамках трехлетних кредитов, 29 февраля могут занять EUR1 трлн.; это поможет избежать кредитного сжатия, но еще раз высветит проблему нефункционирующего рынка **МБК**

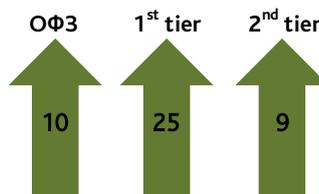
UST 10    Russia 30    Eurobonds



Изменение цены за день (бп)

### Рублевые облигации и денежный рынок

- Продажи в длинных **ОФЗ** в течение дня не помешали их росту по средневзвешенным ценам относительно пятницы; в корпоративном секторе рост оборотов при малом числе сделок в выпусках с дюрацией от 3 лет, что предвещает активизацию торговли в корпоративной длине
- Эмитенты стремятся воспользоваться благоприятной конъюнктурой для размещения долга на внутреннем рынке: **ВЭБ-Лизинг** и **Газпром нефть** тестируют более длинные сроки обращения, а **РСХБ** предлагает бумаги на 1.5 года без щедрой премии ко вторичному рынку
- Локо-Банк** установил ставку следующего купона по бондам серии БО-1 в размере 9.80%; бумаги могут представлять интерес для склонных к риску инвесторов
- Чистая ликвидная позиция** продолжает улучшаться ввиду отсутствия крупных оттоков ликвидности на этой неделе; лимит по 1-дневному аукционному **РЕПО** с **ЦБ** был сохранен на прежнем уровне (RUB50 млрд.); ставки денежного рынка остались практически неизменными
- ЕАБР** планирует завтра досрочно закрыть книгу на покупку облигаций 1-й серии на сумму RUB5 млрд.; ориентировочный диапазон по купону понижен до 8.75–9.25%, или YTP 9.04–9.58% через 2 года; предложение все еще интересно даже по нижней границе диапазона

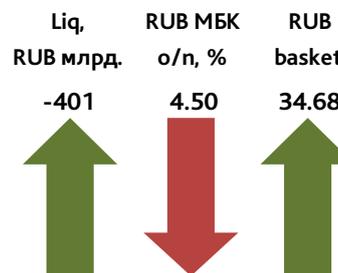


Изменение цены за день (бп)

### Кредитные комментарии

- Магнит** раскрыл некоторые цифры неаудированной отчетности по МСФО за 2011; рентабельность по EBITDA вернулась на приемлемый уровень; облигации не выглядят привлекательно
- Алроса** получает еще одно предложение на свои газовые активы; шансы их продажи существенно увеличиваются; позитивно для кредитного качества компании; к еврооблигациям Алросы относимся нейтрально
- АФК «Система»** увеличит дивиденды за 2011, хотя и не слишком существенно; на наш взгляд, наиболее вероятно сумма около USD110 млн., что не должно оказать негативного влияния на финансовое состояние компании; рублевые облигации АФК «Система» торгуются без премии к бумагам МТС
- МТС** успешно расплатилась с держателями еврооблигаций **MTS 12**; риски технического дефолта полностью сняты, ожидаем положительной реакции от рейтинговых агентств; к оставшемуся на рынке выпуску **MTS 20** относимся нейтрально

### Индикаторы FX/MM



Значения на конец дня

### Последние обзоры

- 27 января Спрос на риск: иногда он возвращается
- 27 января Купонные страхи в российских еврооблигациях
- 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

### Контакты и ссылки

+7 495 789 36 09
   
 @ research.debtmarkets@trust.ru

**Глобальные рынки и еврооблигации**

**Статистика и события**

14:00	Безработица в еврозоне за декабрь
14:30	Итоги аукциона по 3- и 6-мес. госбумагам Бельгии в объеме EUR3 млрд.
18:00	Индекс цен на жилье в США (S&P/CaseShiller) за ноябрь
18:45	Индекс деловой активности PMI Чикаго за январь
19:00	Индекс доверия потребителей к экономике США за январь
20:00	Завершение выкупа ФРБ Нью-Йорка UST в объеме USD2.25–2.75 млрд.

**Ключевые индикаторы**

EMBI+ spread	▲	289	+5
UST10	◄►	1.86	-0.02
Russia 30–UST10	▲	235	+5
EUR/USD	▼	1.3125	-0.7%
Oil (Brent)	▲	111.3	+0.2%
VIX	▲	19.4	+0.87

**25 стран ЕС создадут фискальный «протосоюз»; Греция рассчитывает на этой неделе завершить переговоры с частными кредиторами и «тройкой»; рынки опасаются повторения греческого сценария в случае с Португалией – доходности по госбумагам подскочили до рекордов**

Состоявшийся накануне в Брюсселе саммит лидеров ЕС в целом не принес неожиданностей. Как и предполагалось, по итогам встречи был утвержден «бюджетный пакт», участниками которого стали 25 стран Евросоюза (Великобритания и Чехия отказались ставить свои подписи). Кроме того, европейские лидеры постановили, что Европейский стабилизационный механизм (ESM) объемом EUR500 млрд. начнет свою работу в июле 2012 г.

Главное внимание рынков, также вполне ожидаемо, было приковано к Греции. Премьер-министр страны по итогам саммита заявил, что он рассчитывает на завершение переговоров как с частными кредиторами, так и с «тройкой» (ЕС, ЕЦБ и МВФ) уже до конца текущей недели. Это позволит Европе к середине февраля оформить второй пакет помощи Греции.

Между тем мы бы хотели обратить внимание на тот факт, что в Европе продолжает нарастать португальская проблематика. Доходности гособлигаций страны накануне резко выросли и побили очередные рекорды. Так, по 10-летним бумагам доходность повысилась на 2.2 п.п. до 17.39%, а по 2-летним – на 3.8 п.п. до 21%. Рынки все больше опасаются, что Лиссабону не хватит первого пакета помощи (EUR78 млрд.). Кроме того, инвесторы, видимо, не исключают, что частных кредиторов, как и в случае с Грецией, попросят «простить» стране часть задолженности. Примечательно при этом, что каких-либо существенных комментариев по Португалии в рамках саммита ЕС мы не заметили.

**Итоги торгов по еврооблигациям: снижение котировок на 0.4–0.8 п.п. на фоне роста активности; спред Russia 30–UST10 на уровне 235 бп**

Российские еврооблигации накануне не избежали коррекционных настроений, присутствовавших и в других классах рискованных активов. Торговая активность несколько выросла по сравнению с прошлой пятницей, а котировки ликвидных корпоративных и банковских бумаг опустились в пределах 0.4–0.8 п.п.

В нефтегазовом секторе около 80 бп потеряли в цене долгосрочные евробонды Газпрома. Котировки на дальнем конце кривой Лукойла опустились на 30–60 бп, ТНК-ВР – на 30–40 бп. Во втором эшелоне подешевели длинные выпуски Вымпелкома – на 30–60 бп. Евробонды Евраза и ТМК снизились в цене примерно на 20 бп. Среди еврооблигаций банков отметим выпуски ВЭБа, подешевевшие на 40–50 бп, а также евробонды РСХБ, потерявшие около 30 бп.

Суверенный индикативный выпуск **Russia 30** по итогам дня потерял 22 бп и опустился в цене до 118.46% от номинала. Спред **Russia 30–UST10** расширился на 5 бп до 235 бп. Украинские долгосрочные суверенные евробонды подешевели на 0.7–1 п.п., в то время как белорусские бумаги показали небольшую разнонаправленную динамику.

**Открытие торгов по еврооблигациям: риск вновь пользуется спросом в ожидании урегулирования проблем Греции; Brent и евро увеличиваются в цене; ждем роста котировок в начале торгов**

Аппетит инвесторов к риску во вторник получил сильный импульс в виде заявлений греческого премьер-министра о возможном скором завершении переговоров по госдолгу страны. Азиатские фондовые индикаторы перешли в рост (**Nikkei 225** прибавляет порядка 0.1%), а фьючерсы на **S&P 500** торгуются в плюсе на 0.3%. Отражением относительного улучшения ситуации в Европе может служить также динамика пары EUR/USD. После достижения локального дна в 1.3080 на 18:00 МСК понедельника к настоящему моменту пара поднялась до 1.3187. Баррель Brent колеблется у отметки USD111.4, что немного выше уровня закрытия основных торгов в

России накануне. Мы полагаем, что в начале торгов на российском рынке еврооблигаций сложится умеренная положительная динамика.

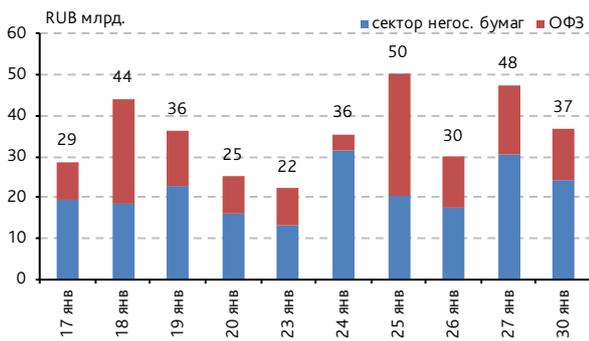
Новостной фон сегодня будет представлен в основном статистикой из США. Так, будут опубликованы индексы цен на жилье в 20 крупнейших городах страны, а также индекс деловой активности PMI Чикаго, предваряющий более важный показатель – ISM Manufacturing (будет обнародован в среду). В Европе интерес могут представлять статистика по занятости и аукцион по госбумагам Бельгии.



**Алексей Тодоров**  
+7 495 647-23-62  
[aleksey.todorov@trust.ru](mailto: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	23.8%
от 1 до 1.5 лет	11.5%
от 1.5 до 2 лет	7.3%
от 2 до 3 лет	9.7%
от 3 до 5 лет	37.4%
> 5 лет	10.3%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

### Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	6.46%	1.5
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	7.63%	3.5
ОФЗ (>4.5 лет)	7.90%	6.5
Банки	8.52%	1.5
Корп 1 эшелон	7.90%	2.0
Корп 2 эшелон	8.71%	2.0

**Продажи в длинных ОФЗ в течение дня не помешали их росту по средневзвешенным ценам относительно пятницы; в корпоративном секторе рост оборотов при малом числе сделок в выпусках с дюрацией от 3 лет, что предвещает активизацию торговли в корпоративной длине**

К открытию торгов на российском рынке в понедельник конъюнктура на внешних площадках ухудшилась. В этой связи тренд на продажи в рублевом долге наметился уже с начала торгового дня и сохранялся на всем его протяжении. При этом, хотя длинные ОФЗ на окончание торгов заметно просели относительно цен закрытия пятницы (-30 бп по 7-летнему **ОФЗ 26204**), их средневзвешенные котировки вновь превысили уровни прошлой сессии. Так, **ОФЗ 26206** (YTM 7.83%) и **ОФЗ 26204** (YTM 7.90%) прибавили 37–38 бп относительно пятницы. В результате дальний конец кривой ОФЗ предполагает премию в 110–115 бп относительно NDF-кривой на 5-летней срочности, против 160–165 бп на конец декабря.

Опережающие покупки в **ОФЗ 26204** в сравнении с суверенным рублевым выпуском **Russia 18** (YTM 7.14%) обусловили дальнейшее сужение спреда между ними до 76 бп, против 85 бп в пятницу. Пока можно констатировать незначительное отклонение его величины от среднеисторических уровней 85–90 бп. Однако дальнейшему сближению доходностей между локальной бумагой и евробондом при сохраняющемся глобальном спросе на риск вполне может способствовать игра на идее скорого начала расчетов по сделкам с ОФЗ в международных клиринговых организациях.

Торги в корпоративном секторе вчера характеризовались активностью в большом числе выпусков с дюрацией от 3 лет, с заметными объемами при малом числе сделок. Примерами таковых являются средние и длинные **ФСК ЕЭС-13 и 19**, **Еврахолдинг-5 и 7**, **Мечел-13** и ряд других, подорожавшие на 2–6 п.п. по средневзвешенным уровням. Мы рассматриваем данные движения как предвестник активизации торговли в средних и длинных корпоративных и банковских выпусках, которую разумно ожидать при условии опять же стабильного внешнего фона.

Улучшение картины спроса на риск на зарубежных площадках обусловит ход торгов по рублевому долгу на уровнях выше закрытия понедельника. Однако средневзвешенные цены вторника, как мы думаем, окажутся ниже значений первого дня недели.



Роман Дзугаев  
+7 495 647-23-64  
[roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)

**Эмитенты стремятся воспользоваться благоприятной конъюнктурой для размещения долга на внутреннем рынке: ВЭБ-Лизинг и Газпром нефть тестируют более длинные сроки обращения, а РСХБ предлагает бумаги на 1.5 года без щедрой премии ко вторичному рынку**

Вчера сразу несколько эмитентов озвучили свои намерения о размещении облигаций на внутреннем рынке долга. ВЭБ-Лизинг вчера открыл книгу заявок на приобретение RUB10 млрд. бумаг 6-й серии. Сегодня Газпром нефть начинает сбор заявок на покупку 11-й серии бумаг аналогичного объема, а РСХБ завтра приступит к формированию книги на RUB5 млрд. облигаций серии БО-2. Техническое размещение всех 3-х выпусков назначено на 7 февраля 2012 г. Заметим, что Газпром нефть и ВЭБ-Лизинг планируют протестировать возможность привлечения средств на срок выше 2-ух лет, поэтому размещения данных выпусков станут показательными для остального рынка.

**ВЭБ-Лизинг (NR/BVB/BVB)** предлагает инвесторам к покупке 6-ю серию облигаций с амортизационной структурой погашения: по 20% в течение 5 лет. Дюрация бумаг, по нашим расчетам, составляет 2.6 года. Ориентир по купону озвучен в диапазоне 9.00-9.50%, что предполагает YTM 9.20–9.73% к погашению. Книга будет открыта до 3 февраля 2012 г.

Условия выпуска предполагают премию к выпускам ОФЗ в размере 180–235 бп. Чуть более короткие бумаги **ВЭБ-Лизинг-8 и 9** на данный момент торгуются с доходностью порядка YTM 9.00% или на 170–180 бп выше госбумаг. Учитывая наличие спроса инвесторов на риск качественных заемщиков, мы не исключаем, что компании удастся разместить новые бумаги ближе к нижней границе озвученного диапазона. Однако, принимая во внимание длительный срок вложений, доходность в верхней половине выглядит интереснее, предполагая потенциал роста котировок на вторичном рынке.

**Газпром нефть (Ваа3/BVB-/NR)** сегодня открывает книгу заявок на приобретение облигаций 11-й серии объемом RUB10 млрд. Срок обращения составляет 10 лет, предусмотрена оферта через 3 года. Ориентир ставки полугодичного купона установлен в диапазоне 8.50–8.75%, что соответствуют доходности YTP 8.68–8.94%. Заявки принимаются до 2 февраля.

Параметры нового предложения, на наш взгляд, выглядят обоснованными. Нижняя граница диапазона соответствует доходности более длинных выпусков **Газпром нефть-8** и **Газпром нефть-9** с дюрацией 3.4 года. Премия к ОФЗ составляет порядка 150 бп (при размещении в середине диапазона), что на 20–30 бп больше, чем у бумаг со схожей дюрацией другой государственной компании с инвестиционными рейтингами – ФСК. Мы полагаем, что Газпром нефти вполне по силам разместить выпуск по доходности, соответствующей нижней границе диапазона.

**РСХБ (Ваа1/NR/BVB)** откроет книгу заявок инвесторов на покупку RUB5 млрд. бумаг серии БО-2 с 1 по 3 февраля 2012 г. Индикативный купон находится в диапазоне 8.25-8.50%, или YTP 8.42–8.68% к оферте через 1.5 года. Совокупный срок обращения бумаг составляет 3 года.

Ориентиры обеспечивают премию к суверенной кривой в размере 170–200 бп и не предполагают щедрой премии ко вторичному рынку. Так, наиболее ликвидные выпуски банка на диапазоне 1–2 года на данный момент торгуются выше кривой ОФЗ на 180–190 бп. Мы не исключаем, что банку удастся разместить бумаги и без премии ко вторичному рынку, как это недавно сделали ВТБ и Газпромбанк, принимая во внимание небольшой срок обращения и относительную ликвидность в выпусках банка практически на всем диапазоне кривой. Впрочем, верхняя граница ориентиров выглядит оправданно и предполагает небольшую премию за существенный навес предложения долга на внутреннем рынке.

**Юлия Сафарбакова**

+7 495 647-23-59

[yulia.safarbakova@trust.ru](mailto:yulia.safarbakova@trust.ru)

**Петр Макаров**

+7 495 647-25-77

[petr.makarov@trust.ru](mailto:petr.makarov@trust.ru)



### **Локо-Банк установил ставку следующего купона по бондам серии БО-1 в размере 9.80%; бумаги могут представлять интерес для склонных к риску инвесторов**

Локо-Банк установил значение следующих двух ставок купона по бондам серии БО-1 на уровне 9.80%. Напомним, что по бумагам объемом RUB2.5 млрд. состоится оферта 14 февраля текущего года, следующая оферта назначена на февраль 2013 г. Выпуск торгуется в районе номинала, новые параметры купона соответственно предполагают эффективный уровень доходности YTP 10.01% к оферте через год.

На наш взгляд, предложенная доходность выглядит вполне адекватно: премия к суверенной кривой составляет порядка 375 бп. Бумаги могут заинтересовать инвесторов, склонных к риску, в качестве доходных инвестиций до погашения. Заметим, что выпуск включен в Ломбардный список ЦБ РФ. В то же время для консервативных и пессимистически настроенных инвесторов оферта станет неплохой возможностью для выхода из актива.



**Юлия Сафарбакова**

+7 495 647-23-59

[yulia.safarbakova@trust.ru](mailto:yulia.safarbakova@trust.ru)

**Денежный рынок**

**События денежного рынка**

31 янв	Аукцион Минфина по размещению RUB10 млрд. (119 дней)
1 фев	Аукцион ОФЗ 26205 (RUB35 млрд.)
7 фев	Возврат Фонду ЖКХ RUB12 млрд.
8 фев	Возврат Минфину RUB20 млрд. бюджетных средств
8 фев	Аукционы ОФЗ 25079 (RUB15 млрд.) и ОФЗ 26204 (RUB3.27)
15 фев	Возврат Фонду ЖКХ (RUB22 млрд.)

**RUB МБК o/n intraday**

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	5.50/6.00	4.75	5.85	4.00/5.00
2-й круг	5.75/6.25	5.00	6.00	4.75/5.50

**Динамика внутри дня (1-й круг)**

УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
5.50-6.00	5.50-5.75	4.00-5.00

**Чистая ликвидная позиция продолжает улучшаться ввиду отсутствия крупных оттоков ликвидности на этой неделе; лимит по 1-дневному аукционному РЕПО с ЦБ был сохранен на прежнем уровне (RUB50 млрд.); ставки денежного рынка остались практически неизменными**

Совокупные остатки на корсчетах и депозитах выросли на RUB77.0 млрд., при этом второй день подряд росли обе составляющие (на RUB40.1 млрд. и RUB36.9 млрд. соответственно). Совокупные обязательства банков перед ЦБ и Минфином выросли на RUB41.9 млрд. Чистая ликвидная позиция повысилась до отметки -RUB401.4 млрд., прибавив RUB35.1 млрд.

Вчера Банк России снова предложил RUB50 млрд. на аукционе 1-дневного прямого РЕПО. По сравнению с пятницей, спрос был немного ниже, но все-таки превышал предложение почти в 1.9 раза. В течение первой сессии было заключено сделок на RUB38.3 млрд., в течение второй – на RUB13.1 млрд. Средневзвешенная ставка при этом составила 6.07%, что немногим выше предыдущего значения от 27 января (на 2 бп).

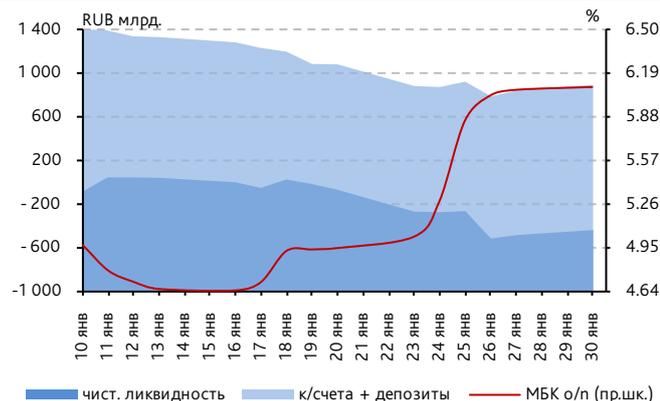
Ставки МБК немного уменьшились, что было вполне ожидаемо (см. «Навигатор долгового рынка» от 27.01.2012 г.). В понедельник банки 1-го круга привлекали кредиты овернайт внутри дня по средневзвешенной ставке 5.50–5.75% (-10 бп к уровню пятницы). Стоимость 1-дневного междилерского РЕПО под обеспечение ОФЗ и облигаций 1-го эшелона осталась практически без изменений – 5.90–6.17% (верхняя граница сдвинулась на +2 бп).

Напоминаем, что сегодня состоится аукцион Минфина по размещению RUB10 млрд. бюджетных средств на 119 дней, минимальная процентная ставка объявлена на уровне 7.25%. На 1 февраля запланирован аукцион **ОФЗ 26205** (RUB35 млрд.). Других оттоков ликвидности на этой неделе не ожидается. Мы подтверждаем наше предположение о том, что напряжение на денежном рынке в первой декаде февраля будет убывать.

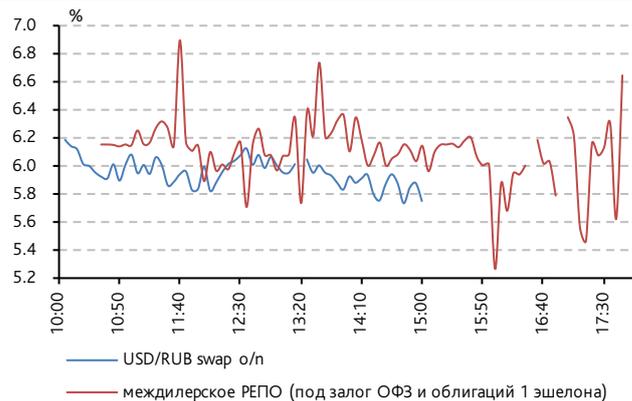


**Иван Синельников**  
+7 495 786-35-36  
[ivan.sinelnikov@trust.ru](mailto:ivan.sinelnikov@trust.ru)

**Ликвидность**



**Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday**



**Кредитные комментарии**

**Магнит раскрыл некоторые цифры неаудированной отчетности по МСФО за 2011; рентабельность по EBITDA вернулась на приемлемый уровень; облигации не выглядят привлекательно**

Вчера крупнейший по числу торговых точек российский ритейлер, Магнит, опубликовал пресс-релиз, в котором раскрыл некоторые операционные и финансовые показатели из неаудированной отчетности по МСФО за 2011 г.

**КОММЕНТАРИЙ**

Опубликованные результаты оказались лучше предварительных прогнозов компании: консолидированная выручка за год увеличилась на 42% и достигла RUB336 млрд. Ранее менеджмент оценивал темп роста выручки на конец 2011 г. в 38–40%. Операционные показатели Магнита определяют магазины формата «Магазин у дома», их выручка прибавила за 2011 г. около 36%. Положительные результаты этого формата были обеспечены умеренным ростом трафика (+1.3%) и ростом среднего чека почти на 10%.

Компания последовала своей озвученной стратегии и переложила часть увеличившихся операционных затрат (в том числе и затрат на персонал) на конечного потребителя. Как следствие, Магниту удалось существенно улучшить показатели консолидированной рентабельности по EBITDA по итогам 2011 г. – он вернулся на уровень прошлого года, 8.2%. Отметим, что снижение рентабельности в течение 2011 г. было одной из проблем, волновавших кредиторов компании.

ТАБЛИЦА. КЛЮЧЕВЫЕ ОПЕРАЦИОННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ МАГНИТА

RUB млрд.	2009	2010	2011	2011/2010
Выручка, RUB млрд.	170	236	336	42%
<i>магазин у дома</i>	157	212	288	36%
<i>гипермаркеты</i>	13	24	47	97%
EBITDA	16	19	27	42%
Чистая прибыль	8.7	10	12	20%
Количество магазинов, в т.ч.	3,228	4,055	5,309	
<i>магазин у дома</i>	3,204	4,002	5,006	
<i>гипермаркеты</i>	24	51	93	
<i>дрогери</i>	0	2	210	
Чистая торговая площадь, тыс. кв. м	1,060	1,422	1,970	
<b>Показатели</b>				
EBITDA margin	9.5%	8.2%	8.2%	

\* данные за 2009 г. включают результаты магазинов  
Источник: данные компании, НБ «Траст»

В опубликованном пресс-релизе Магнит не раскрыл данных по долгу и денежным потокам. На наш взгляд, во 2П 2011 г. компании должно было хватить собственных средств, а также средств от вторичного размещения акций (см. «Навигатор долгового рынка» от 5.12.2011 г.) для покрытия большей части расходов на инвестиционную программу. Таким образом, долговая нагрузка компании на конец 2011 г. должна составить около 2.0x по показателю «Чистый долг/EBITDA».

Рублевые облигации Магнита не слишком ликвидны, а их индикативная доходность предполагает дисконт к кривой X5 и Копейки в размере не менее 40 бп. На наш взгляд, на текущем уровне бумаги Магнита не предлагают интересных торговых идей.



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

**Алроса получает еще одно предложение на свои газовые активы; шансы их продажи существенно увеличиваются; позитивно для кредитного качества компании; к еврооблигациям Алросы относимся нейтрально**

По данным Коммерсанта, британский фонд British Empire Special Situations (BESS) вышел к Алроса с предложением покупки контрольной доли в газовых активах.

**КОММЕНТАРИЙ**

Выход из непрофильных активов соответствует среднесрочной стратегии компании. Ранее появлялись сведения о том, что Алроса продаст блокирующие пакеты Геотрансгаза и Уренгойской газовой компании государственной Зарубежнефти и предоставит в 1К 2012 г. ей исключительное право на покупку этих активов

Магнит	NR
<i>МСФО, 1П 2011</i>	
Выручка, USD млрд.	5.5
EBITDA margin	6.5%
Долг / EBITDA	2.3

Алроса	Вa3/BB-/BB-
<i>МСФО, 9М 2011</i>	
Выручка, RUB млрд.	107
EBITDA margin	56%
Долг / EBITDA	1.6

(см. «[Навигатор долгового рынка](#)» от 27.01.2012). Предложение британского фонда выглядит более привлекательным: BESS предлагает за 51% обеих компаний около USD610 млн., оставляя блокирующие пакеты у Алросы и Зарубежнефти. Ранее все газовые активы алмазодобывающей компании оценивались в сумму, эквивалентную USD1 млрд. (именно столько должна будет заплатить Алроса ВТБ за их обратный выкуп).

Появление нового претендента на газовые активы существенно увеличивает вероятность их продажи уже в ближайшие месяцы, что должно позитивно сказаться на балансовых показателях Алросы. В том случае, если Алроса выберет вариант продажи контроля британскому фонду, ей потребуется получить одобрение от отраслевых ведомств, что может несколько «отодвинуть» дату завершения сделки. Поэтому наиболее вероятным нам кажется первоначальная продажа блокпакета в газовых активах Зарубежнефти с предоставлением ей преимущественного права на увеличения своей доли до контрольной. В случае же отказа Зарубежнефти от увеличения своей доли в Геотрансгазе и Уренгойской газовой компании Алроса может начать процедуру одобрения сделки с британским фондом.

Рублевые облигации Алросы торгуются с небольшим дисконтом к бумагам НЛМК, что, на наш взгляд, выглядит слишком агрессивно. С учетом потенциальной государственной поддержки Алросы, но при разнице в 3 ступени в кредитных рейтингах справедливо говорить о премии в размере не менее 40–50 бп. Еврооблигации компании также не предлагают интересных торговых идей, торгуясь с дисконтом в 40–50 бп к евробондам Северстали.



**Дмитрий Турмышев**  
+7 495 647-25-89  
[dmitry.turmyshev@trust.ru](mailto:dmitry.turmyshev@trust.ru)

## Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	YTW
27 янв	ВТБ-760	10.0	7.95%	1*	8.18%
23 янв	РТК-3	5.0	11.00%	15	9.96%
20 янв	Аэроэкспресс-1	1.3	11.00%	5	11.30%
16 янв	ЛК УралСиб-260	2.0	11.50%	3	12.01%
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	Инвектор-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%

Ближайшие выпуски				
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок
1 фев	ГПБ-360	10.0	8.50%	2*
6 фев	ЕАБР-1	5.0	8.75-9.25%	2*
7 фев	Банк Зенит-460	3.0	9.00-9.20%	1*
7 фев	ВЭБ-Лизинг-6	10.0	9.00-9.50%	5
7 фев	Газпром нефть-11	10.0	8.50-8.75%	3*
9 фев	Теле2-СанктПетербург-5	4.0	9.20-9.70%	2*

Ближайшие оферты					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
31 янв	ИАРТ	1.0	8.50%	8.50%	1
6 фев	ПЭС	0.1	9.50%	н.д.	1
7 фев	ВТБ24-2	10.0	4.50%	7.75%	1
8 фев	Ренова-СтройГруп-1	3.0	10.75%	10.75%	0*
8 фев	Фортум-2	5.0	6.50%	6.50%	1
9 фев	ВТБ Лизинг-8	4.6	7.05%	7.80%	0*
9 фев	ЛокоБанк-160	2.5	8.50%	9.80%	1*
10 фев	АТЭК-2	0.3	11.00%	11.00%	0
14 фев	АлефБанк	1.0	11.00%	10.00%	1*
22 фев	Хортекс Финанс	1.0	13.00%	н.д.	1
24 фев	Микоян-2	2.0	13.50%	11.30%	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
9 мар	Национальный стандарт	1.5	10.00%	н.д.	2
15 мар	Балтинвестбанк-2	1.5	9.00%	н.д.	3

Ближайшие погашения		
Дата	Выпуск	RUB млрд.
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	ЮСКК-2	0.0
23 фев	МИА-3	1.5
23 фев	Белон-2	2.0
23 фев	ЛК УралСиб-3	1.5
28 фев	Рыбинскабель	1.0
28 фев	УралЭлектроМедь	3.0
7 мар	ТехноНИКОЛЬ-2	3.0
8 мар	ЯкутскЭнерго-2	1.0
13 мар	РосТелеком-03	0.6
15 мар	Кокс-2	5.0
15 мар	Московская Обл-9	13.2

\* 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	Oschad 16N	USD	200	8.25%	5
12 июл	Agroton 14	USD	50	12.50%	3

Ближайшие погашения			
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.
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
12 мар	Poland 12E	EUR	750
20 мар	TNK 12	USD	500
21 мар	EuroChem 12	USD	300
12 апр	ATF 12	USD	200
20 апр	NKNH 12	USD	101

**Дирекция анализа долговых рынков**[research.debtmarkets@trust.ru](mailto:research.debtmarkets@trust.ru)

+7 495 789-36-09

**Дирекция финансовых рынков**[sales@trust.ru](mailto:sales@trust.ru)

+7 495 647-25-92

**Руководитель дирекции****Леонид Игнатьев**

+7 495 647-23-60

[leonid.ignatiev@trust.ru](mailto:leonid.ignatiev@trust.ru)**Руководитель управления торговли****Андрей Труфакин**

+7 495 789-60-58

[andrey.trufakin@trust.ru](mailto:andrey.trufakin@trust.ru)**Макроэкономика и стратегия****Роман Дзугаев**

+7 495 647-23-64

[roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)**Алексей Тодоров**

+7 495 647-23-62

[aleksey.todorov@trust.ru](mailto:aleksey.todorov@trust.ru)**Иван Синельников**

+7 495 786-35-36

[ivan.sinelnikov@trust.ru](mailto:ivan.sinelnikov@trust.ru)**Руководитель управления продаж****Александр Хлопецкий**

+7 495 647-28-39

[aleksandr.khlopetsky@trust.ru](mailto:aleksandr.khlopetsky@trust.ru)**Управление продаж****Олеся Курбатова**

+7 495 647-25-90

[olesya.kurbatova@trust.ru](mailto:olesya.kurbatova@trust.ru)**Артем Петросьян**

+7 495 647-25-67

[petrosyan.artem@trust.ru](mailto:petrosyan.artem@trust.ru)**Кредитный анализ****Юлия Сафарбакова**

+7 495 647-23-59

[yulia.safarbakova@trust.ru](mailto:yulia.safarbakova@trust.ru)**Дмитрий Турмышев**

+7 495 647-25-89

[dmitry.turmyshev@trust.ru](mailto:dmitry.turmyshev@trust.ru)**Петр Макаров**

+7 495 647-25-77

[petr.makarov@trust.ru](mailto:petr.makarov@trust.ru)**Яна Шнайдер**

+7 495 647-25-74

[yana.shnayder@trust.ru](mailto: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.