

# Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

12 мая 2011 года

## Новость дня

«Россия в 2011 году не планирует выходить на внешние рынки заимствований», – заявил министр финансов РФ Алексей Кудрин, пояснив, что заимствовать за рубежом России не потребуются в связи с высокой ценой на нефть.

## Новости эмитентов.....стр 2

- Новый купон облигаций МТС серии 04 на уровне 7,6% годовых – без премии к «рынку».
- Новое размещение Банка ЗЕНИТ.
- Первичное предложение Республики Саха (Якутия): интересно по верхней границе ориентира.
- Рейтинги и прогнозы: ВЭБ–лизинг.
- ВЭБ – умеренно–позитивные результаты за 2010 год.
- Северсталь усиливает свои рудные активы.
- Отчетность Русала за 1 квартал 2011 года по МСФО: благоприятная конъюнктура vs рост цен на электроэнергию.
- Группа Sollers, Почта России, Энел ОГК–5, Белоруссия, Красноярский край.

## Денежный рынок.....стр 11

- Евро вновь оказалось под давлением.
- Сегодняшний курс рубля будет отыгрывать вчерашний негатив на сырьевых площадках.

## Долговые рынки .....стр 13

- Внешние рынки: коррекция сырьевых площадок провоцирует sell-off в рискованных активах. Негативные настроения преобладают.
- Российские еврооблигации вчера избежали «участи» других площадок, сегодня сложно будет противостоять глобальному тренду.
- Российские облигации: «оживает» первичное предложение. Главная интрига – возрастут ли «запросы» инвесторов к премии в доходности?

## Панорама рублевого сегмента.....стр 16

## Основные рыночные индикаторы

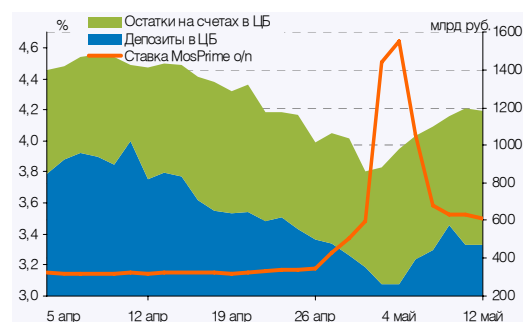
ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3,16%	-5	-21
Russia-30	4,48%	-5	-35
ОФЗ 25068	6,51%	-8	-62
ОФЗ 25065	5,68%	17	-66
Газпрнефт4	8,25%	-8	259
РЖД-10	6,82%	1	-52
АИЖК-8	7,84%	0	-11
ВТБ - 5	7,61%	49	-9
Россельхб-8	6,53%	-1	-33
МосОбл-8	7,35%	7	-117
Мгпр62	6,75%	-3	-68

ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95,37%	-6	66
ITRAXX XOVER S15 5Y	355,38	0	-83
CDX XO 5Y	165,60	1	1
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 654,78	-1,4%	-2,0%
RTS	1 908,46	-1,0%	7,8%
S&P 500	1 342,08	-1,1%	6,7%
DAX	7 495,05	-0,1%	8,4%
NIKKEI	9 864,26	0,5%	-4,6%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	110,11	-3,4%	21,7%
Нефть WTI	98,21	-5,5%	9,3%
Золото	1 501,20	-1,0%	6,9%
Никель LME 3 М	24 549	-1,2%	1,0%

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**МАКРОновости**

- 12 мая на Санкт–Петербургской валютной бирже пройдут очередные депозитные аукционы по размещению временно свободных средств Фонда содействия реформированию ЖКХ на банковские депозиты в уполномоченных банках. К размещению будет предложено 1,634 млрд руб. на срок до востребования, 5,5 млрд руб. сроком на 34 дня и 1,5 млрд руб. сроком на 181 день.
- Денежная база в широком определении на 1 мая 2011 года составила 7285,4 млрд руб. против 7514,2 млрд руб. по состоянию на 1 апреля 2011 года и 8190,3 млрд руб. по состоянию на начало года. За апрель денежная база сократилась на 228,8 млрд руб., с начала года – на 904,9 млрд руб. Сумма наличных денег в обращении с учетом остатков в кассах кредитных организаций на 1 мая составила 5670,3 млрд руб., объем средств на корреспондентских счетах Банка России – 616,4 млрд руб., обязательные резервы – 280,8 млрд руб., объем средств на депозитах кредитных организаций в Банке России – 264,2 млрд руб. Объем облигаций Банка России у кредитных организаций на 1 мая 2011 года оценен в 453,7 млрд руб.
- Согласно заявлению замминистра экономического развития Андрея Клепача, Минэкономразвития РФ ожидает ускорения инфляции в мае 2011 года, но прогноз на весь 2011 год (6,5% – 7,5%) менять не планирует.
- Банк России сообщил, что в апреле 2011 года на внутреннем валютном рынке купил 3,284 млрд долл. и 260,86 млн евро. При этом объем целевых покупок составил 3,002 млрд долл. и 239,90 млн евро. Напомним, что в марте текущего года Банк России купил 4,491 млн долл. и 636,36 млн евро. Продажа долларов и евро в январе–апреле 2011 года Банком России не осуществлялась.
- По данным ФНС России, в апреле 2011 года поступления администрируемых доходов в федеральный бюджет составили 412 млрд руб. и в 1,6 раза превысили уровень апреля 2010 года. За январь–апрель 2011 года поступило 1 423 млрд руб., что на 316 млрд руб. или на 29% больше, чем за аналогичный период 2010 года. Поступления налога на прибыль организаций в федеральный бюджет в апреле 2011 года составили 39 млрд руб., что на 12% больше, чем в апреле 2010 года. За январь–апрель 2011 года поступления составили 106 млрд руб. и выросли на 30%. Поступления налога на добавленную стоимость в апреле 2011 года составили 173 млрд руб. – в 1,9 раза больше, чем в апреле 2010 года. За январь–апрель 2011 года поступило 604 млрд руб., что на 22% больше, чем в январе–апреле 2010 года. Налога на добычу полезных ископаемых в апреле 2011 года поступило 170 млрд руб., что в 1,5 раза больше, чем в апреле 2010 года. В январе–апреле 2011 года поступления составили 603 млрд руб. и выросли по сравнению с январем–апрелем 2010 года на 38%.

**Купоны, оферты, размещения**

- Объем спроса на **ОФЗ серии 25076** при размещении составил 33,706 млрд руб. Размещено бумаг на сумму 19,409 млрд руб. Объем выручки составил 20,119 млрд руб. Цена отсечения – 101,4108% от номинала, средневзвешенная цена – 101,4758% от номинала. Доходность по цене отсечения составила 6,64% годовых, средневзвешенная доходность – 6,61% годовых.
- 11 мая 2011 года на ММВБ состоялось размещение облигаций **Волгоградской области** серии 34005 объемом 3 млрд руб. Спрос на облигации составил 5,2 млрд руб., выпуск размещен в полном объеме. Размещение облигаций осуществлялось в форме конкурса по определению ставки 1 купона, которая была установлена на уровне 8% годовых. На конкурс было подано свыше 44 заявок. Диапазон предложенных ставок составил 7,50–8,25% годовых.
- **ОАО «Акрон»** планирует 31 мая 2011 года разместить облигации серии 04 и серии 05 общим объемом 7,5 млрд руб. Размещение ценных бумаг осуществляется путем сбора адресных заявок. Ставка 1 купона определяется по результатам book–building. Сбор заявок на ценные бумаги осуществляется с 12 по 27 мая 2011 года.

- ФСФР зарегистрировала 3-летний выпуск облигаций ООО «Обувьрус» (SPV группы компаний «Обувь России», Новосибирск) серии 01 объемом 700 млн руб. Гендиректор компании Антон Титов в конце марта сообщил, что размещение облигаций планируется в 1 полугодии 2011 года с доходностью на уровне 12% годовых. Средства будут инвестированы в расширение сети. В соответствии с инвестиционной программой до 2015 года, «Обувь России» планирует увеличить сеть до 450 магазинов, годовую выручку – до 7,5 млрд руб.
- ВЭБ–лизинг начинает 17 мая road-show своих еврооблигаций в долларах США.
- Вчера на ММВБ состоялся аукцион по выкупу облигаций города **Москвы** выпуска 25050 объемом 15 млрд руб. Всего на аукцион было подано 25 заявок на продажу 2,729 млн облигаций на общую сумму 2,872 млрд руб. (включая НКД). Минимальная цена облигаций в направленных заявках составила 101,9% от номинала или 1 050,56 руб. с учетом НКД. Цена отсечения на аукционе составила 102,03% от номинала или 1 051,86 руб., с учетом НКД. Доходность облигаций по итогам аукциона составила 4,6% годовых. Количество выкупленных облигаций – 2, 259 млн шт. на общую сумму (включая НКД) – 2,377 млрд руб.

### Новый купон облигаций МТС серии 04 на уровне 7,6% годовых – без премии к «рынку».

ОАО «МТС» установило по облигациям серии 04 объемом 15 млрд руб. ставку 3–5 купонов на уровне 7,6% годовых, что соответствует доходности 7,6% годовых к погашению через 3 года (выплата купона 1 раз в год). Напомним, по выпуску предусмотрена оферта 19 мая 2011 года, период предъявления бумаг – с 13 по 17 мая.

*Предложенный МТС новый купон по выпуску серии 04 соответствует кривой доходности облигаций Эмитента и не несет к ней дополнительной премии. В целом, данный вариант вполне может заинтересовать инвесторов, учитывая надежное кредитное качество Компании. Но на рынке присутствуют бумаги, в том числе среди облигаций МТС, которые могут выступить в качестве альтернативы, предлагая за несколько большую дюрацию премию порядка 55–75 б.п.: выпуск МТС–8 (УТР 8,16%/3,73 года), а также облигации ВК–Инвест серий 06 и 07 (УТМ 8,34–8,37%/3,78 года).*

Александр Полютов  
polyutov\_av@nomos.ru

### Новое размещение Банка ЗЕНИТ.

Сегодня Банк ЗЕНИТ открывает книгу заявок на биржевые облигации серии БО–06 объемом 5 млрд руб. Закрытие книги запланировано на 24 мая 2011 года. Срок обращения займа – 3 года, предусмотрена 1,5–годовая оферта. Ориентир по купону – 7,20–7,40%, что соответствует доходности к оферте 7,33 – 7,54%.

*Банк ЗЕНИТ (Ва3 / – / В+) продолжает насыщать рынок короткими ценными бумагами: при уже обращающихся в настоящий момент пяти выпусках этот выпуск обещает быть самым «длинным». Наиболее близок ему по дюрации заем серии БО–02 (УТР 6,9% / 482 дн.), который можно назвать достаточно ликвидным. Исходя из этого, мы рекомендуем участвовать в размещении при доходности 7,3–7,4% – в целом, это вполне будет отвечать рыночной конъюнктуре. Тем не менее, на рынке можно найти довольно привлекательные альтернативы, при ненамного более высоких рисках дающие заметную премию: Банк Санкт–Петербург (Ва3 / – / –) серии БО–04 торгуется с УТР 7,6% / 542 дн., ХКФ–Банк (Ва3 / В+ / –) серии 06 – УТР 7,8% / 547 дн.*

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

### Первичное предложение Республики Саха (Якутия): интересно по верхней границе ориентира.

Республика Саха (Якутия) планирует 20 мая 2011 года провести аукцион по размещению 5–летних облигаций серии 35003 объемом 2,5 млрд руб. Погашение бумаг имеет амортизационную структуру: по 20% от номинала погашается в дату выплат 13, 15 и 17 купонов, оставшиеся 40% погашаются в дату выплаты 20 купона (последнего). Дюрация выпуска составляет 3,65 года. Ставка купона по выпуску уже установлена на уровне

7,95% годовых. Размещение будет проводиться в форме конкурса по определению цены. Ориентир доходности бондов составляет 7,75–8,25% годовых, что соответствует цене 101,3–99,8%. Планируется включение облигаций Якутии в котировальный список «A1» ММВБ. Средства, привлеченные от размещения облигационного займа, планируется направить на финансирование дефицита бюджета и погашение долговых обязательств.

*В настоящее время у Якутии в обращении находятся 4 выпуска рублевых облигаций, но их ликвидность минимальная, поэтому они вряд ли могут выступить в качестве ориентира при позиционировании нового выпуска республики. Вместе с тем, в настоящее время активность в бумагах субъектов федерации, близких к Якутии по бюджетным показателям, кредитному качеству и с рейтингом на уровне «BB-/BB+», находится на низком уровне. К данным регионам можно отнести: Волгоградскую, Иркутскую, Самарскую и Ярославскую области. Но сложившийся в последнее время уровень доходности бумаг данных субъектов федерации, по нашим оценкам, несет премию на уровне 100–120 б.п. к кривой ОФЗ при дюрации 2–4 года.*

*Отдельно стоит отметить, прошедшее 11 мая 2010 года первичное размещение облигаций Волгоградской области серии 34005 объемом 3 млрд руб. По итогам аукциона ставка 1 купона была определена на уровне 8% годовых, что соответствует доходности 8,16% годовых при дюрации 3,3 года. Несмотря на то, что спрос на данные бумаги превысил предложение в 1,7 раза (или 5,2 млрд руб.), размещение облигаций прошло выше границы заявленного ориентира по доходности 7,6–8% годовых, что, вероятно, было обусловлено сложной ситуацией на рынках. Мы считаем, что итоги данного размещения являются хорошим индикатором для выходящих на первичное размещение субъектов федерации, в том числе и Якутии.*

Основные бюджетные показатели сравниваемых регионов за 2010 год															
Регион	Доходы			Соб. Доходы			Расходы			Дефицит/Профицит			Долг	Долг/ Соб. дох.	% соб. дох-в
	План	Факт	Исп-е	План	Факт	Исп-е	План	Факт	Исп-е	План	Факт	Исп-е			
млрд руб.															
Ярославская область	40,4	39,7	98,3%	27,2	26,4	97,1%	44,7	41,9	93,7%	-4,3	-2,2	51,2%	12,0	45,4%	66,5%
Волгоградская область	59,8	57,4	96,0%	43,6	41,3	94,6%	66,3	59,6	89,8%	-6,5	-2,2	33,8%	9,4	22,9%	72,0%
Иркутская область	75,2	75,7	100,7%	51,0	51,5	101,0%	73,6	69,9	95,0%	1,6	5,8	365,0%	7,4	14,4%	68,0%
<b>Республика Саха (Якутия)</b>	<b>90,7</b>	<b>95,1</b>	<b>104,8%</b>	<b>42,7</b>	<b>47,1</b>	<b>110,2%</b>	<b>94,7</b>	<b>91,5</b>	<b>96,6%</b>	<b>-4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>-90,5%</b>	<b>15,9</b>	<b>33,8%</b>	<b>49,5%</b>
Самарская область	93,3	94,7	101,5%	68,7	70,2	102,1%	100,8	95,7	94,9%	-7,6	-1,0	12,8%	25,3	36,1%	74,1%

Источник: Минфин РФ, Федеральное казначейство

Рейтинги сравниваемых регионов				
Наименование	Агентство	Дата	Рейтинг	Прогноз
Ярославская область	Fitch	19.11.10	BB-	Позитивный
Волгоградская область	S&P	23.12.09	BB-	Негативный
Иркутская область	S&P	22.03.11	BB-	Позитивный
<b>Республика Саха (Якутия)</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>07.09.10</b>	<b>BB-</b>	<b>Позитивный</b>
	<b>Fitch</b>	<b>18.10.10</b>	<b>BB</b>	<b>Позитивный</b>
Самарская область	S&P	22.06.09	BB+	Негативный
Самарская область	Moody's	15.12.06	Ba1	Стабильный

Источник: Cbonds

Что касается кредитного качества Республики Саха (Якутия), то по итогам 2010 года оно находилось на приемлемом уровне: доходы составили 95,1 млрд руб., расходы – 91,5 млрд руб., профицит – 3,6 млрд руб., соб.доходы – 47,1 млрд руб. (или 49,5% от всех доходов), госдолг – 15,9 млрд руб. (10,38 млрд руб. – прямой долг), соотношение госдолг/соб.доходы – 33,8%. Вместе с тем, бюджет Республики на 2011 год является достаточно консервативным в плане роста поступлений и предполагает сохранение ключевых бюджетных статей на уровне 2010 года, в том числе и в части собственных доходов (около 50% в общих доходах). Отметим, как и в прошлом году бюджет на текущий год запланирован дефицитным (6,7 млрд руб.), покрытие которого предполагается, в том числе из внешних источников. В свою очередь, по состоянию на 1 апреля 2011 года размер госдолга Республики увеличился на 11,9% до 17,8 млрд руб., из которых на прямой долг (облигации и кредиты Минфина) пришлось 10,4 млрд руб., а на госгарантии – 7,4 млрд руб. Размещение новых облигаций региона, на наш взгляд, не приведет к существенному росту прямого долга, поскольку привлекаемые денежные средства, наряду с покрытием дефицита бюджета, также пойдут и на рефинансирование долга. Так, 26 мая 2011

года Якутии предстоит погашение облигаций серии 34003 на сумму 1,25 млрд руб. (оставшиеся 50% номинала), кроме того на этот год запланированы амортизационные погашения по выпускам серий 35001 на сумму 1 млрд руб. и 35002 – на 250 млн руб. В то же время бюджетом Республики на 2011 год предусмотрено привлечение банковских кредитов на сумму 6,6 млрд руб., что может привести к утяжелению долговой нагрузки региона, по нашим оценкам, соотношение Госдолг/соб.доходы может возрасти до 45%. Но поскольку бюджет Якутии на 2011 год в части доходов утвержден на консервативном уровне, то вполне вероятно, что кредитные метрики будут более позитивными.

Подводя итог, отметим, что с учетом кредитного качества Республики Саха (Якутия), сложившегося спреда бумага сопоставимых регионов к кривой ОФЗ и результатов прошедшего не дня размещения облигаций Волгоградской области, справедливая для облигаций Республики доходность, на наш взгляд, находится на уровне 8–8,25% годовых при дюрации 3,65 года, то есть ближе к верхней границе заявленного ориентира.

Александр Полутов  
polyutov\_av@nomos.ru

## Рейтинги и прогнозы

■ Агентство Fitch присвоило предстоящему выпуску долларовых облигаций VEB Leasing Invest Limited ожидаемый долгосрочный рейтинг «BBB(exp)». Поступления от выпуска будут предоставлены в виде кредита ОАО «ВЭБ–лизинг», российской материнской компании VEBLI. По облигациям предусмотрены финансовые ковенанты, согласно которым чистый процентный доход ВЭБ–лизинга должен быть выше нуля, а суммарные собственные средства должны оставаться выше 5% от суммарных активов. По мнению Fitch, риск нарушения ВЭБ–лизингом этих ковенантов является маловероятным. Рейтинги ВЭБ–лизинга отражают мнение агентства о вероятности поддержки от материнской структуры в случае необходимости. Компания интегрирована в составе ВЭБа, который играет ключевую роль во всех существенных решениях по бизнесу ВЭБ–лизинга. Несмотря на текущий быстрый рост, в 3 квартале 2010 года на долю ВЭБ–лизинга приходилось лишь 2,4% консолидированных активов Банка.

## ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

### ВЭБ – умеренно–позитивные результаты за 2010 год.

ВЭБ представил инвесторам результаты деятельности за 2010 год по МСФО, которые можно назвать умеренно–позитивными в силу сокращения доходов и низких темпов роста балансовых показателей.

Отметим, темпы роста его активов отставали от среднеотраслевых – всего «+5%» до 2 043 млрд руб., а портфель кредитов по итогам прошлого года и вовсе показал отрицательную динамику – «–3%» до 932 млрд руб. Зато объем свободных денежных средств вырос до 197 млрд руб. («+16%»). Судя по всему, в 4 квартале последовала череда погашений, что сформировало избыточную ликвидность.

Судить о качестве кредитного портфеля можно лишь по снижению уровня резервирования с 5,7% до 5,4%: более подробно в своей отчетности ВЭБ информацию не приводит. Также восстановление кредитного качества заемщиков косвенно подтверждает факт изменения структуры портфеля: если на начало 2010 года на долю компенсационных кредитов (в 2009 году в данной строке были отражены кредиты, выданные организациям для погашения и обслуживания кредитов (займов), полученных от иностранных организаций под залог портфелей ценных бумаг) приходилось 25% кредитного портфеля, то на начало текущего года – менее 1%.

С точки зрения прибыльности текущий год был не совсем удачным для Банка: показатели рентабельности активов и капитала заметно ниже по сравнению с крупными финансовыми институтами – 1,5% и 5,9% соответственно. Тем не менее, размер прибыли – 28 млрд руб. («–26%» к предшествующему году) – мог быть заметно выше, если бы не сокращение доходов от операций с ценными бумагами, валютой и других непроцентных доходов – со 118 млрд руб. до 28 млрд руб. С другой стороны, можно говорить о том, что

структура доходов ВЭБа выровнялась: преобладающая часть приходится на основной вид деятельности, в то время как в 2009 году объем процентных и непроцентных доходов практически сравнялся.

Структура пассивов Банка традиционно свидетельствует о высокой зависимости от поступающего госфинансирования: 53% (815 млрд руб.) обязательств приходится на задолженность перед Правительством РФ и Банком России. В целом, это является фактором инвестиционной привлекательности ВЭБа, поскольку подтверждает высокую степень вероятности поддержки со стороны государства в случае неблагоприятной экономической ситуации. При этом налицо попытки диверсификации структуры фондирования – объем выпущенных долговых ценных бумаг за год вырос в 2,4 раза до 187 млрд руб.

Отдельные показатели деятельности банков по МСФО												
Показатели отчетности, млрд руб.	Сбербанк			ВТБ			ГПБ			ВЭБ		
	2009	2010	%	2009	2010 (с ТКБ)	%	2009	2010	%	2009	2010	%
Активы	7 105	8 629	21%	3 611	4 291	19%	1 741	1 952	12%	1 939	2 043	5%
Кредиты (net)	4 864	5 489	13%	2 310	2 785	21%	749	1 033	38%	844	788	-7%
Кредиты (gross)	5 444	6 192	14%	2 545	3 060	20%	805	1 084	35%	965	932	-3%
доля в активах	68,5%	63,6%	-4,8%	64,0%	64,9%	0,9%	43,0%	52,9%	9,9%	43,5%	38,6%	-4,9%
NPL (>90дн.)	8,4%	7,3%	-1,1%	9,8%	8,6%	-1,2%	3,9%	2,1%	-1,8%	n/a	n/a	n/a
уровень резервов	10,7%	11,3%	0,6%	9,2%	9,0%	-0,2%	6,9%	4,7%	-2,2%	5,7%	5,4%	-0,3%
Портфель ценных бумаг	1 061	1 824	71%	389	417	7%	182	230	71%	420	574	71%
доля в активах	14,9%	21,1%	6,2%	10,8%	9,7%	-1,0%	10,4%	11,8%	1,3%	21,7%	28,1%	6,4%
Средства клиентов	5 439	6 651	22%	1 569	2 213	41%	881	1 185	35%	202	290	43%
доля в активах	76,5%	77,1%	0,5%	43,4%	51,6%	8,1%	50,6%	60,7%	10,2%	10,4%	14,2%	3,8%
Коэффициент достаточности общего капитала*	18,1%	16,8%	-1,3%	20,9%	16,8%	-4,1%	14,8%	16,8%	2,0%	19,1%	20,1%	1,0%
Чистые процентные доходы (до резервов)	503	496	-1%	152	171	12%	35	32	-8%	52	67	28%
Прибыль	24	182	644%	-60	55	---	59	66	13%	38	28	-26%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	%	2009	2010 (с ТКБ)	%	2009	2010	%	2009	2010	%
Рентабельность собственных средств	3,2%	20,6%	17,4%	-13,7%	10,3%	---	36,4%	29,6%	-6,8%	11,4%	5,9%	-5,5%
Рентабельность активов	0,4%	2,3%	1,9%	-1,6%	1,5%	---	3,1%	3,7%	0,6%	2,1%	1,4%	-0,7%
C / I	35,4%	42,4%	7,0%	45,7%	43,0%	-2,7%	18,9%	32,1%	13,2%	13,4%	27,7%	14,3%
NIM	7,8%	6,6%	-1,2%	4,6%	5,0%	0,4%	2,6%	2,5%	-0,1%	n/a	n/a	n/a

\* Для ВЭБа показатель приведен по методике ЦБ

Источник: данные Банка, расчеты НОМОС-БАНКА.

С учетом рейтингов на уровне суверенного, направления деятельности и финансирования, обязательства Банка являются неплохой альтернативой гособязательствам. Что касается других кредитных организаций с рейтингов «BBB», на наш взгляд, облигации ВЭБа не столь интересны: более короткий выпуск ВЭБ-08 обращается с дисконтом до 30 б.п. к крупным госбанкам – УТР 7,0% / 843 дня и характеризуется низкой ликвидностью, «длинный» выпуск – ВЭБ-06 УТМ 8,2% / 1880 дн., по нашему мнению, предлагает слишком длинную дюрацию и может выступать разве что источником управления ликвидностью. Для сравнения – Россельхозбанк по выпуску серии 03 предлагает доходность 7,7% при дюреции в два раза меньше. В еврооблигациях ситуация складывается схожая: бумаги ВЭБа торгуются с дисконтом до 50 б.п. к выпускам ВТБ и РСХБ и потому, на наш взгляд, не очень интересны.

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

## МАШИНОСТРОЕНИЕ

- Согласно данным комитета автопроизводителей Ассоциации европейского бизнеса (АЕБ), Группа Sollers увеличила продажи легковых и легких коммерческих автомобилей (LCV) в январе–апреле 2011 года на 63%, до 29,590 тыс. Реализация Sollers автомобилей марки Fiat в январе–апреле 2011 года увеличилась на 71%,

до 8,606 тыс. (в том числе в апреле – на 33%, до 2,736 тыс.). Sollers продал за 4 месяца 103 легких коммерческих автомобиля Isuzu против 49 годом ранее (в апреле 2011 года – 35 машин, в апреле 2010 года – 18 автомобилей). Уровень реализации автомобилей SsangYoung, производимых Sollers, за 4 месяца возрос на 115%, до 5,339 тыс. (в апреле продажи увеличились на 161%, до 1,765 тыс. единиц). Автомобилей «УАЗ» продано за 4 месяца 2011 года 15,542 тыс. машин («+47»% к аналогичному показателю 2010 года), однако в апреле 2011 года автомобилей «УАЗ» отгружено на 13% больше (4,371 тыс.), чем год назад. /Интерфакс/

## ХИМИЯ И ЛПК

### Северсталь усиливает свои рудные активы.

ОАО «Северсталь» сообщает о приобретении 25% акций бразильской компании SPG Mineracao, владеющей лицензиями на ряд высокоперспективных железорудных участков в северном штате Амапа на севере Бразилии. Сумма сделки составляет 49 млн долл. Денежные средства будут выплачиваться траншами при условии достижения поставленных качественных и количественных целей. Часть этой суммы будет направлена на финансирование первой фазы, призванной подтвердить геологический потенциал объекта. Отметим, что «Северсталь» также заключила соглашение об опционе с правом приобретения дополнительных 50% акций компании SPG, которое может быть реализовано в случае успешной разработки проекта.

Эмитент считает проект Амапа высокоперспективным. По предварительной оценке, запасы на участке составляют 0,5-1,5 млрд тонн руды с примерным содержанием железа в 40-45%. Потенциальная добыча оценивается в 10-20 млн тонн железорудного концентрата. Завершение поисковых работ намечено на 2014 год.

Отметим, что это не первый зарубежный сырьевой проект Северстали, она занимается разведкой на месторождениях Африки (в Габоне и Конго), а также в Либерии. По затратности новый проект сопоставим с африканскими, но при этом выглядит более привлекательно с точки зрения имеющейся инфраструктуры. Общая сумма планируемых затрат на проект не раскрывается, но, по предварительным оценкам отраслевых экспертов, она может составить 1,5 – 2 млрд долл. На наш взгляд, учитывая не единовременный характер данных затрат, а также формируемый Компанией денежный поток от операционной деятельности в условиях текущей достаточно комфортной ценовой конъюнктуры, можно говорить о том, что он не окажет серьезного давления на кредитный профиль Компании. В то же время важно отметить рискованный характер подобных проектов, а также невыразительность общей стратегии развития Северстали, хотя, не уточняя детали, Эмитент заявлял о приоритете инвестиций в укрепление сырьевой составляющей.

Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru

### Отчетность Русала за 1 квартал 2011 года по МСФО: благоприятная конъюнктура vs рост цен на электроэнергию.

Сегодня утром Компания раскрыла итоги 1 квартала 2011 года. В целом, полученные результаты мы оцениваем как умеренно положительные. Серьезной проблемой стала либерализация рынка электроэнергии, что оказывало давление на маржу. Долговые метрики продолжают снижение, однако довольно медленными темпами.

В отчетном периоде «ЗА» Русал была, прежде всего, ценовая конъюнктура. Так, в сравнении с годом ранее цена алюминия выросла на 16% – средняя цена на LME в 1 квартале составляла 2503 долл./тн против 2163 долл./тн. Вместе с тем, стоит отметить замедление роста в сравнении с прошлым годом – за весь 2010 год цены выросли на алюминий и глинозем более чем на треть. Продолжала расти также премия за физическую поставку металла, которая в сравнении с 4 кварталом прошлого года увеличилась на 17%, а в сопоставлении в 1 кварталом 2010 года на 84%. По-прежнему нет значительной поддержки для финансов Компании со стороны физических объемов: продажи алюминия выросли на 4%, а глинозема росли несколько динамичнее – «+10%». В целом за

год, согласно прогнозам, приведенным в презентации Русала, глобальное потребление может вырасти на 13%, при этом спрос со стороны Китая, на который приходится около 40% мирового потребления, увеличится на 15%. Важным моментом является акцент на увеличение выпуска алюминиевых сплавов, которые отличаются более высокой маржой и позволяют в большей степени диверсифицировать структуру потребителей. Так, за год доля такой продукции выросла до 36%.

Финансовые результаты RUSAL plc						
млн долл.	2009	2010	%	1K2010	1K2011	%
<b>Основные финансовые показатели</b>						
Выручка	8 165	10 979	34,5%	2 331	2 993	28,4%
Операционная прибыль	-63	2 031	-	366	442	20,8%
ЕБИТДА	596	2 597	335,7%	485	682	40,6%
Операц. ден.поток	1 286	1 738	35,1%	229	589	157,2%
Чистая прибыль	821	2 867	249,2%	247	746	202,0%
% расходы	1 987	1 529	-23,0%	404	426	5,4%
Operation margin	-	18,5%	-	15,7%	14,8%	-1%
ЕБИТДА margin	7,3%	23,7%	16%	20,8%	22,8%	2%
Net profit margin	10,1%	26,1%	16%	10,6%	24,9%	14%
<b>Основные балансовые показатели</b>						
Активы	23 886	26 525	0,9%	28 232		0,9%
Внеоборотные активы	20 262	22 547	7,0%	23 786		7,0%
Основные средства	6 088	5 875	7,0%	5 914		7,0%
Денежные средства	491	236	-63,7%	519		-63,7%
Финансовый долг	13 869	11 963	-1,1%	11 373		-1,1%
краткосрочный	2 752	1 361	-3,9%	1 877		-3,9%
долгосрочный	11 117	10 602	4,5%	9 496		4,5%
Чистый долг	13 378	11 727	33,7%	10 854		33,7%
<b>Показатели покрытия долга</b>						
Debt/ЕБИТДА	23,27	4,61	-18,66	4,17		-0,44
Net debt/ЕБИТДА	22,45	4,52	-17,93	3,98		-0,54
ЕБИТДА/%	0,30	1,70	1,40	6,40		4,71
Debt/Assets	0,58	0,45	-0,13	0,40		-0,05

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКА.

Возвращаясь к финансам, отметим, что выручка в отчетном квартале выросла на 28% до 2,99 млрд долл. Негативным моментом для первого отчетного периода текущего года стала либерализация рынка электроэнергии. Поскольку э/э является ключевой строкой в себестоимости, давление на затраты оставалось довольно весомым. Напомним, что за 2010 год при росте выручки на треть затраты увеличились лишь на 7%. В новом году динамика расходов совпала с ростом выручки –28%. Учитывая отмеченный на этой неделе существенный рост цен на э/э в ОЭС Сибири вызванный, в том числе низкой водностью рек в текущем году, мы видим сохранение проблемы и в последующие отчетные периоды текущего года. Итогом стало снижение на процент операционной маржи до 15% против 16% годом ранее. Вместе с тем, за счет исключения бумажных убытков от обесценения внеоборотных активов все-таки норма прибыли Компании была в плюсе. Так, ЕБИТДА margin за квартал составила 23% против 21% годом ранее. Довольно уверенным выглядел операционный денежный поток, который за год увеличился более чем в два раза до 589 млн долл. Эта сумма полностью покрывала объем капитальных затрат за квартал в 110 млн долл. Долговой портфель продолжил снижение, однако все еще незначительными темпами – «-1%» до 11,4 млрд долл. Привлеченные в марте и апреле рублевые бонды были направлены на рефинансирование долга. Метрика Debt/ЕБИТДА, согласно нашим подсчетам, составила 4,2х против 4,6х за весь 2010 год. В рамках года предстоит найти средства на рефинансирование 1,9 млрд долл., что с учетом накопленных средств на конец квартала в размере 519 млн долл., а также второго рублевого бонда в апреле на 529 млн долл. не вызывает у нас серьезного беспокойства. Вместе с тем, у Русала остается довольно серьезный объем капитальных вложений – 2,2 млрд долл. Однако как мы понимаем, большая часть проектов обеспечена финансированием, что, соответственно, не должно вызвать роста долговой нагрузки в ближайшей перспективе.

Оба выпуска Русала на текущей неделе ощутили на себе волну распродажи, вместе с тем их доходность на сегодняшний день смотрятся на фоне сектора довольно справедливо. Из бумаг со схожей дюрацией нам нравятся Мечел–14.

Игорь Голубев.  
igolubev@nomos.ru

## ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- Вице–премьер Сергей Иванов на коллегии Минкомсвязи заявил, что «законопроект об акционировании ФГУП «Почта России» должен быть внесен в правительство РФ в 2011 году для последующего принятия Госдумой». Напомним, ранее сообщалось, что в июне прошлого года Минкомсвязи подготовило и согласовало с Минфином и Минэкономразвития доклад в правительство о целесообразности акционирования «Почты России», в котором говорится, что «преобразование ФГУП в ОАО со 100% госучастием повысит эффективность деятельности Предприятия, а также позволит ему участвовать в капитале создаваемого «Почтового банка». Акционирование «Почты» позволит ей привлечь дополнительные инвестиции, например, за счет проведения допэмиссии акций в пользу Внешэкономбанка (ВЭБ)». При этом акционирование «Почты России» потребует изменения закона «О почтовой связи», который в настоящее время запрещает приватизацию имущества почты, инвентаризации имущества и завершения всех имущественных споров, оценки стоимости активов. /Интерфакс/

## ЭНЕРГЕТИКА

- Выручка **Энел ОГК–5** за первый квартал 2011 года составила 15,548 млрд руб., увеличившись на 15% по сравнению с показателем соответствующего периода 2010 года. Динамика выручки главным образом связана с увеличением цен на электроэнергию на свободном рынке, при этом эффект от увеличения цен был частично скомпенсирован меньшими объемами продаж электроэнергии. Показатель EBITDA составил 3,726 млрд руб., что на 626 млн руб. выше показателя 1 квартала 2010 года (+20%). Улучшение показателя EBITDA главным образом связано с увеличением маржинальной прибыли благодаря дальнейшему росту топливных спредов. Рентабельность EBITDA в отчетном периоде составила 24% по сравнению с 23% в 1 квартале 2010 года. Чистый долг Компании по состоянию на 31 марта 2011 года составил 20,2 млрд руб. и находился на уровне чистого долга по состоянию на конец 2010 года (20,2 млрд руб.). Приток денежных средств от операционной деятельности позволил профинансировать капитальные вложения в первом квартале 2011 года за счет собственных средств. /Finambonds/

## СУБЪЕКТЫ РФ И ГОСУДАРСТВА СНГ

- Национальный банк **Белоруссии** (НББ) с 18 мая 2011 года повышает ставку рефинансирования на 1 п.п. до 14%. Данное решение принято с учетом «значительного роста потребительских цен в Белоруссии». По данным Белстата, инфляция в апреле этого года выросла до 4,2%, за 4 месяца прирост потребительских цен составил 10,9%. Годовая инфляция в апреле (по сравнению с апрелем 2010 года) составила 18,2%. НББ отметил, что «повышение уровня ставки рефинансирования, а соответственно и процентной ставки по вкладам, усилит защиту рублевых депозитов от обесценивания, увеличит их доходность, а также будет способствовать стимулированию притока денежных средств в банки. Это положительно скажется на расширении ресурсной базы кредитно–финансовых учреждений и их возможностях по удовлетворению спроса населения и предприятий на банковские услуги. Национальный банк и далее продолжит поддерживать уровень процентных ставок, обеспечивающий сохранность и привлекательность рублевых вкладов населения и организаций в банках». Напомним, предыдущее повышение ставки рефинансирования

было предпринято Нацбанком 20 апреля 2011 года – тогда ставка выросла с 12% до 13% годовых. При этом, в соответствии с основными направлениями денежно-кредитной политики на 2011 год, запланировано снижение ставки рефинансирования к концу года до 8–10% годовых при условии ограничения инфляции в пределах 7,5–8,5%. /Интерфакс/

- Министр финансов РФ Алексей Кудрин сообщил, что «**Белоруссия** в 2011 году может получить кредит из Антикризисного фонда ЕврАзЭС в размере 1 млрд долл., в 2012 и 2013 годах также по 1 млрд долл. в год. До конца этой недели запланировано формирование программы и сверка условий по кредиту Белоруссии из фонда ЕврАзЭС. После согласования условий по кредиту будет проведено заседание экспертной группы Антикризисного фонда ЕврАзЭС, и потом состоится совет фонда. Вместе с тем, вариант предоставления Россией кредита Белоруссии не рассматривается». /Интерфакс/
- Председатель правительства **Красноярского края** Эдхам Акбулатов сообщил, что регион намерен сократить объем заимствований в 2011 году с запланированных 14,3 млрд руб. до 3 млрд руб. благодаря остаткам средств по итогам 2010 года и экономической конъюнктуре. Напомним, ранее сообщалось, что край запланировал размещение облигаций на вторую половину 2011 года. Э.Акбулатов отметил, что сокращение программы заимствований предусмотрено планируемыми изменениями бюджета на 2011 год, которое будет рассмотрено Законодательным собранием края 19 мая 2011 года. Согласно материалам правительства региона, корректировка бюджета предполагает увеличение доходов с 105,7 млрд руб. до 123,7 млрд руб., расходов с 123,9 млрд руб. до 149,9 млрд руб. Дефицит бюджета увеличится с 18,2 млрд руб. до 26,1 млрд руб. Причем, несмотря на «бухгалтерское» увеличение дефицита бюджета, реальный дефицит (расходы требующие денежных средств) сократится до 3 млрд руб. Покрытие остального, так называемого «бухгалтерского» дефицита, будет происходить за счет остатков средств по итогам 2010 года, сформированных на начало года. /Интерфакс/

## Денежный рынок

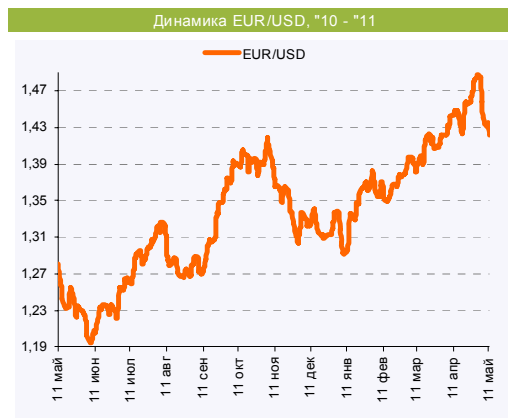
Егоров Алексей  
egorov\_avi@nomos.ru

Первая половина вчерашних торгов на международном валютном рынке проходила под действием позитивных новостей о возможном предоставлении Греции нового кредита от МФВ и ЕЦБ. Следует понимать, что окончательное решение будет приниматься на соответствующем заседании министров финансов ЕС. Однако, вчерашнее выступление А. Меркель по данному вопросу содержало предостережение от поспешных действий и призыв более продуманному подходу данному вопросу. Это привело к новой волне распродаж европейской валюты. Разумеется, позиция Германии вполне объяснима, ведь именно экономика этой страны в настоящий момент является основным «локомотивом», что подтверждается и рекордными объемами экспорта, а кроме того большая часть вклада в фонд финансовой стабильности также приходится на неё. При этом «периферийные» страны предпочитают не сокращать бюджетный дефицит, а лишь увеличивать государственные заимствования и, в конечном счете, обращаются за финансовой помощью. Неоднородность пространства в Еврозоне и провоцирует ЕЦБ игнорировать растущую инфляцию в ключевых регионах и оставлять довольно мягкую монетарную политику, целью которой является стимулирование экономического роста. В то же время, индекс потребительских цен в Германии, опубликованный вчера, в очередной раз продемонстрировал рост, что подтверждает неэффективность принимаемых европейским регулятором мер, направленных на сдерживание роста инфляции. Неопределенность будущей кредитно-денежной политики региона и дальше будет отталкивать инвесторов от европейской валюты.

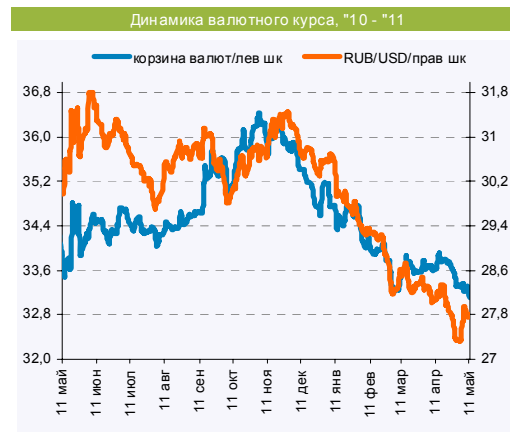
Опубликованные в США макростатистические данные не смогли внести определенность на валютный рынок. Вместе с тем, хочется выделить отчет об исполнении федерального бюджета, где сокращение дефицита оказалось даже лучше и без того довольно оптимистичных прогнозов. Однако данные о торговом балансе по-прежнему остаются отрицательными, что вполне характерно для Америки. Что касается еженедельных данных ипотечного рынка, то, несмотря на небольшие улучшения, он все же остается в довольно подавленном состоянии.

По итогам дня пара EUR/USD вернулась к выбранному направлению по нисходящей и опустилась до отметки 1,42х. На рынке по-прежнему преобладают негативные настроения, а игроки предпочитают открывать долгосрочные короткие позиции.

На внутреннем валютном рынке ситуация понемногу стабилизировалась, что практически свело на нет внутридневные колебания курса доллара, который по итогам вчерашнего дня составил 27,66 руб. Вместе с тем, локальный рынок не успел «зацепить» вчерашние распродажи нефти на данных о запасах нефти в США. В то же время, опубликованный ежемесячный отчет ОПЕК содержит информацию об устойчивом росте ежедневного потребления нефти, однако по сравнению с апрельским отчетом этот прогнозный показатель немного сократился. Таким образом, сегодняшние торги, скорее всего, начнутся с небольшого ослабления национальной валюты по отношению к доллару. Бивалютная корзина вчера вновь попыталась прикоснуться к психологической



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg

События денежного рынка	
Дата	Событие
12 мая	Аукцион ОБР-19 на 750 млрд руб.
	ЦБ проведет депозитный аукцион на срок 1 месяц

Источник: Reuters

отметке 33 руб., но не смогла там удержаться. Напомним, что подобное значение пара достигала в начале марта, при этом снижение было основано на укреплении курса рубля по отношению как к доллару, так и евро, сейчас же корзина дешевеет за счет давления внешних факторов на европейскую валюту.

Стабильный приток ликвидности, наблюдаемый последние шесть дней, прекратился. Согласно данным ЦБ, объем остатков на корсчетах и депозитах сжался на 20 млрд руб. и составил 1,18 трлн руб. По всей видимости, участникам рынка помешали продолжить накапливать капитал расчеты с Банком России за взятые неделю назад на ломбардном аукционе кредиты, а также небольшой возврат депозитов ЖКХ. Стоимость финансовых ресурсов на рынке МБК опустилась до уровня 3,5%, что, на наш взгляд, выглядит вполне комфортно для текущей конъюнктуры.

## Долговые рынки

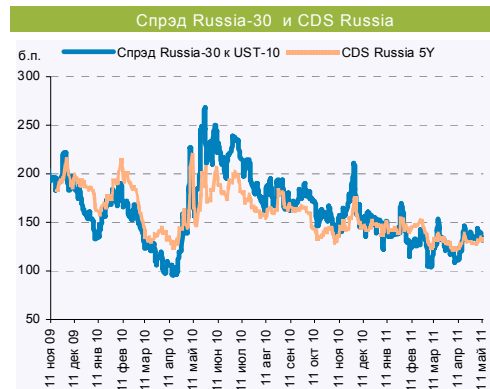
Торги среды глобальные площадки закончили отрицательными переоценками, несмотря на проявления позитивных настроений в первой половине дня на фоне, сформированных ожиданиями благополучного разрешения вопроса рефинансирования обязательств Греции. В тоже время общий новостной фон оставался неоднородным: разочаровывающими оказались данные по прогнозам роста потребительских цен в Германии, здесь ожидается ускорение инфляции до 2,7% при прогнозе на уровне 2,6%. Европейские фондовые индексы потеряли вчера от 0,1% до 0,7%.

В США масштабы коррекции на фондовом рынке оказались гораздо серьезнее – от 0,9% до 1,1%. Здесь одной из ключевых причин для sell–off стал обвал нефтяных цен после выхода очередного отчета Минэнерго США, сообщившего об избыточных запасах. Также коррекция проявилась в сегменте металлов на опасениях избыточных запасов цветных металлов (в частности, меди) у ключевого потребителя – Китая. Отметим, что со стороны «Поднебесной» рынки ждут и дальнейшего ужесточения монетарной политики в условиях не оправдывающихся мер по торможению инфляции. Кроме того, формированию негативных настроению «способствовала» статистика по торговому балансу за март, отрицательное сальдо которого увеличилось до 42,8 млрд долл. при прогнозе в 47 млрд долл. При этом данные о бюджетном дефиците в апреле, который действительно, удалось «сжать» до 40,5 млрд долл. (еще сильнее, чем прогнозировалось – 41 млрд долл.) не смогли «противостоять» давлению фактора коррекции сырьевых площадок.

Для сегмента гособязательств США стремление инвесторов увеличить позиции в «защитных» активах выразилось ощутимым снижением доходностей: по 10–летним бумагам она вновь вернулась на уровень 3,16% годовых, несмотря на приток нового предложения в объеме 24 млрд долл. На вчерашнем аукционе по UST10, bid/cover был на уровне 3x (3,13x в прошлый раз 13 апреля этого года), при этом максимальная доходность не превышала 3,21% годовых, тогда как в апреле покупки были по 3,43% годовых. Обращает внимание некоторое сокращение доли покупателей–нерезидентов – до 44,4% с 51,7% в прошлый раз, однако и такой результат можно считать вполне удовлетворительным. Напомним, что сегодня предстоит аукцион по 30–летним treasuries, который также имеет достаточно шансов пройти успешно на фоне того, что общая обстановка сохраняется довольно напряженной и спрос на UST сохраняется. Отметим, что на азиатских площадках торги четверга характеризуются негативной динамикой, что вполне способно распространится и на другие рынки. Сырьевые площадки также остаются в эпицентре коррекции.

Для российских еврооблигаций вчерашний день оказался довольно позитивным: инвесторы сохраняли свою заинтересованность в российских рисках на фоне того, как сырьевые рынки пытались восстановить положительную динамику и более устойчивым, чем в предыдущие дни, старался выглядеть рубль. Кроме того, спрос, в частности, на суверенные обязательства «подогрело» заявление А.Кудрина о том, что «Россия не планирует в 2011 году выходить на

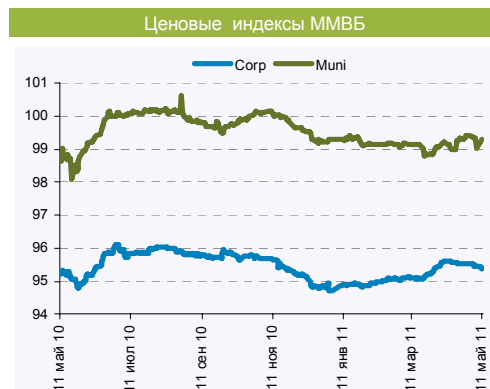
Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: MMBF

внешние заимствования». В результате, мы наблюдали подъем котировок Russia-30 к отметке 117,875% (УТМ). Удержаться до закрытия на этом уровне не удалось, «помешала» динамика внешних площадок, не выражающая уверенного позитивного тренда, а потом усилилось и давление из сырьевого сегмента, где нефть начала падать в цене. В силу того, что торги на локальном рынке завершились несколько раньше того момента, когда sell-off рискованных активов достиг апогея, Russia-30 «ограничилась» снижением котировок до 117,6875% (УТМ). В то же время мы ожидаем, что сегодня фиксация продолжится, «догоняя» переоценки других площадок.

В негосударственном секторе торги также проходили на позитивной волне, поддерживая рост котировок. Так, сохранившийся интерес участников к бумагам Газпром-34 и Газпром-37 способствовал увеличению цен еще на 1%. В других выпусках, среди которых бонды Совкомфлота, ВЭБа, МТС, ВымпелКома, а также несколько «отставших» от переоценок начала недели бумаги Евраз-18 и ТМК-18, положительная переоценка в среднем составила порядка 0,5%.

Важно отметить позитивную ценовую динамику в пределах 1%–1,5% в бондах Беларуси, которая наметилась после заявления А. Кудрина о возможном предоставлении финансовой помощи в объеме до 3 млрд долл.

Из предстоящих событий отметим предстоящее road-show по евробондам ВЭБ-Лизинг, которое стартует 17 и продлится до 19 мая.

Оценивая перспективы сегодняшних торгов, отметим, что давление негативных настроений с внешних рынков может подтолкнуть участников зафиксировать результаты ценового роста начала недели.

На рынке рублевого долга вчера основная активность оставалась в сегменте ОФЗ, где предлагаемые 20 млрд руб. бумаг серии 25076 практически полностью нашли покупателей, обозначивших свое желание приобретать с доходностью, близкой к верхней границе ориентиров Минфина, – доходность по цене отсечения была на уровне 6,64% годовых. Что касается прочих госбумаг, то здесь динамика котировок осталась смешанной.

В корпоративном секторе наиболее серьезные продажи зафиксированы в выпусках ВымпелКома, МТС, АФК «Система», Мечела, а также в бондах ТГК-2 БО1, ФСК-10.

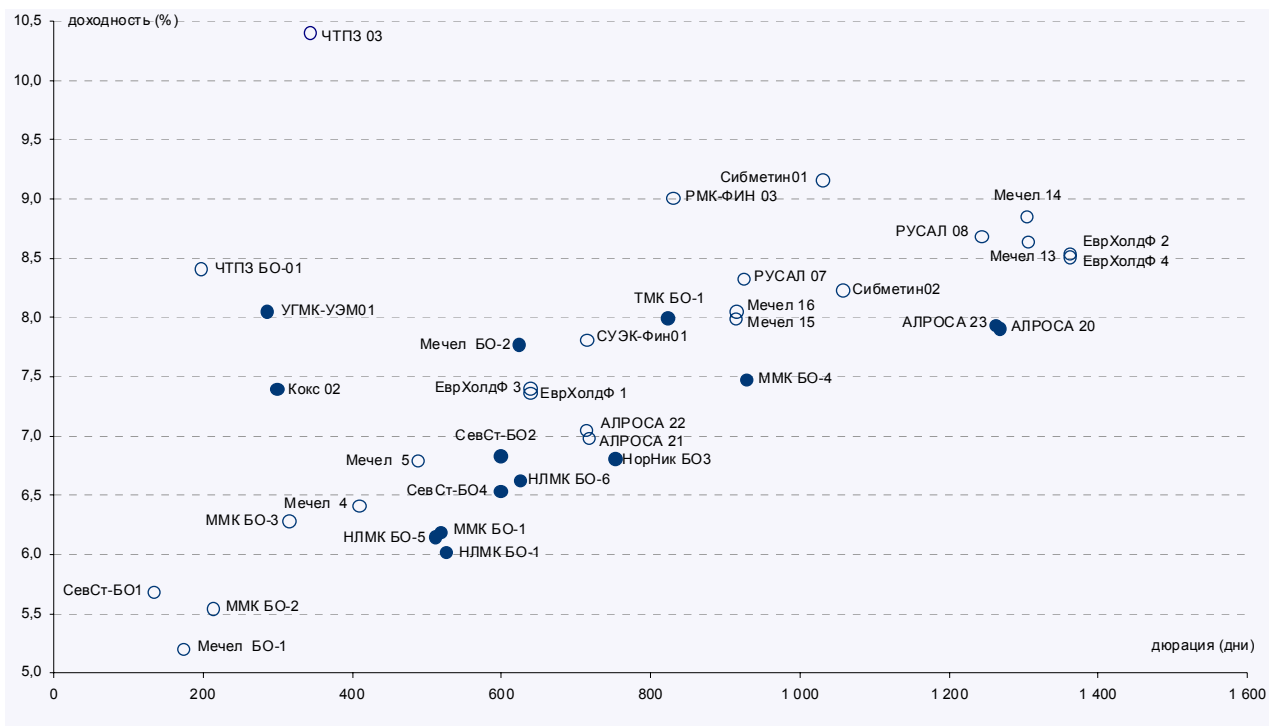
Отметим, что выпуски Акрона никак пока не отреагировали на новость об открытии книг по двум выпускам на 7 млрд руб. Также не было замечено реакции и в бондах Беларуси на новости о возможной финансовой поддержке.

Что касается аукциона по выкупу бумаг Мгор-50, то можно констатировать отток с рынка бумаг на сумму 2,38 млрд руб. из предъявленных к продаже 2,73 млрд руб. Таким образом можно говорить о преобладании желающих дождаться погашения.

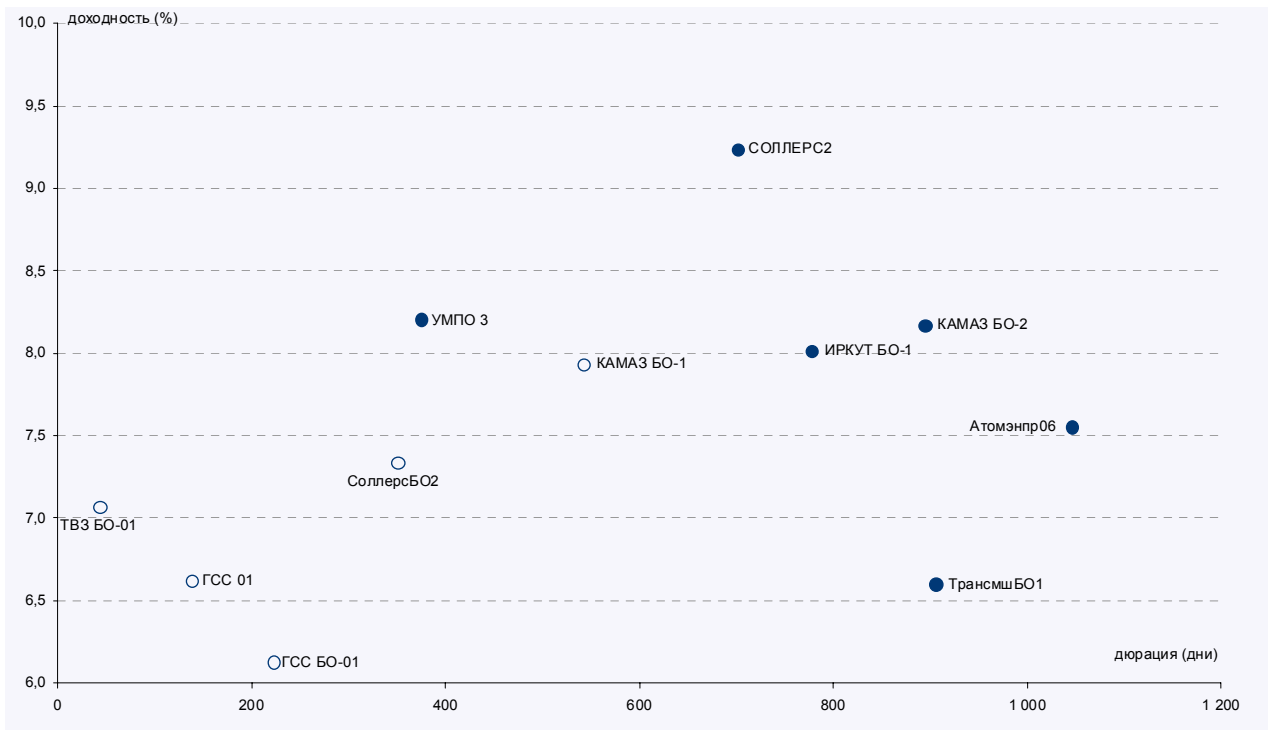
Для локального рынка негативный внешний фон вкупе со слабеющим рублем также может стать поводом для продолжения фиксаций. При этом в части нового предложения, признаки которого «проявились» в ходе

вчерашнего дня, мы ожидаем более высоких требований инвесторов в части доходности, поскольку нарастают риски продолжения отрицательных переоценок.

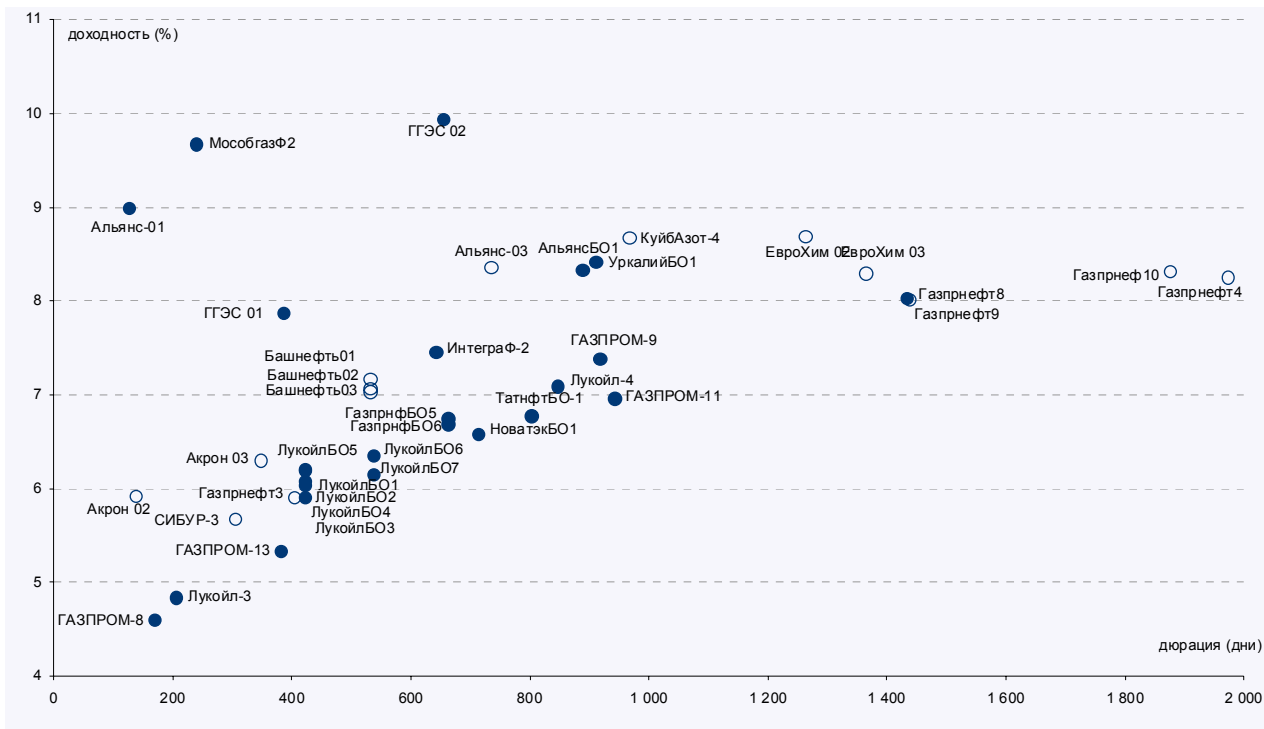
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



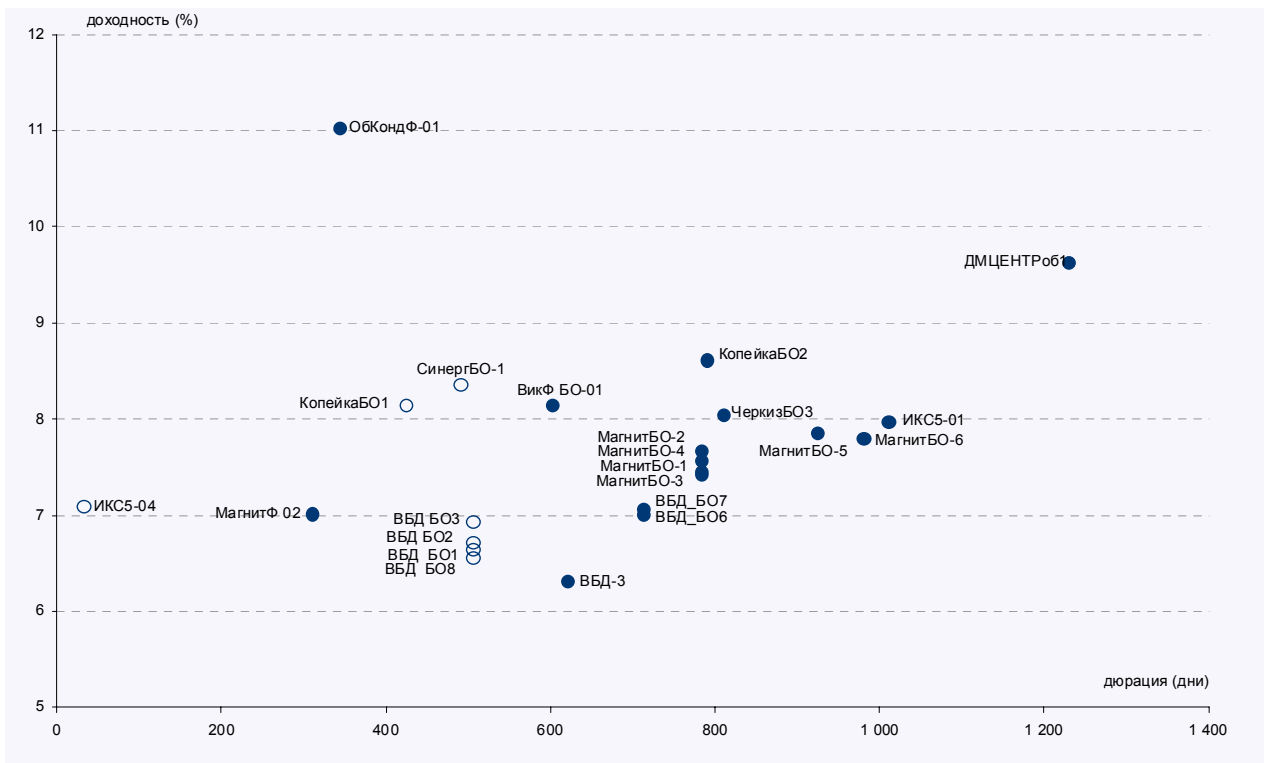
## Машиностроение



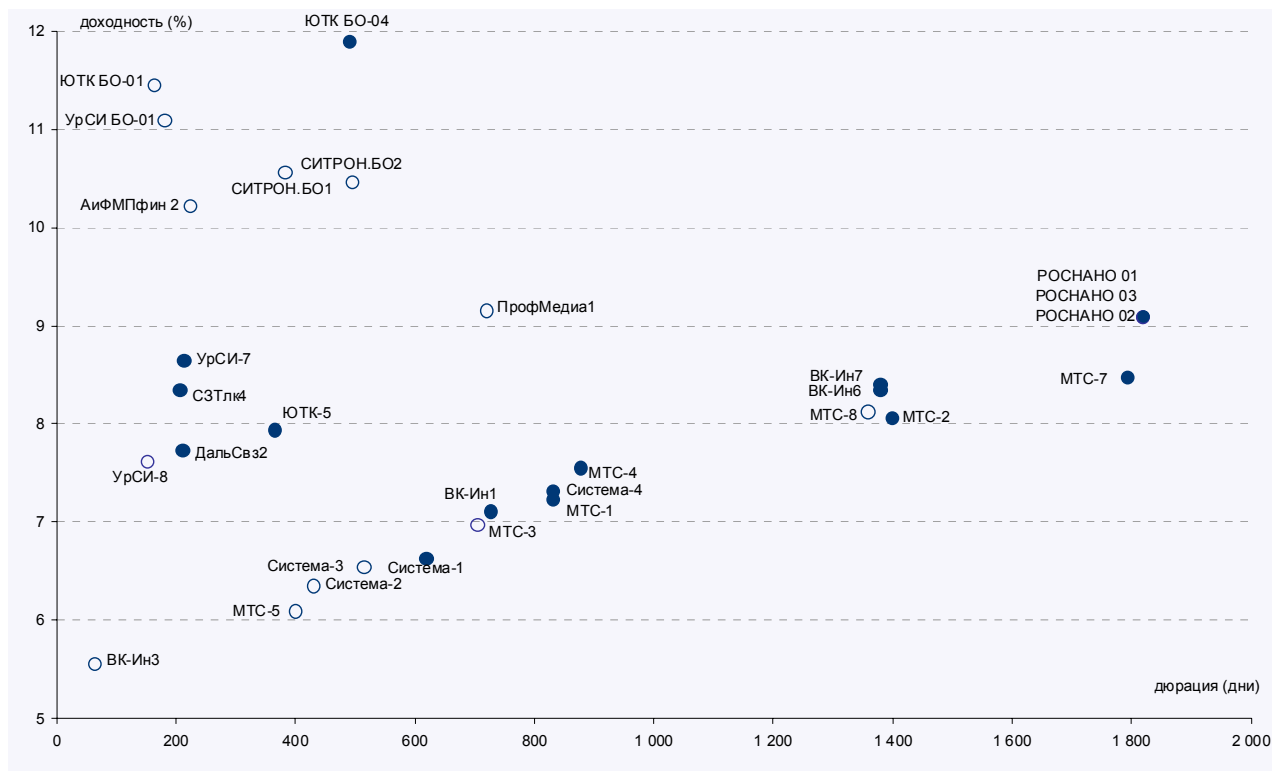
## Нефтегазовый сектор, Химия



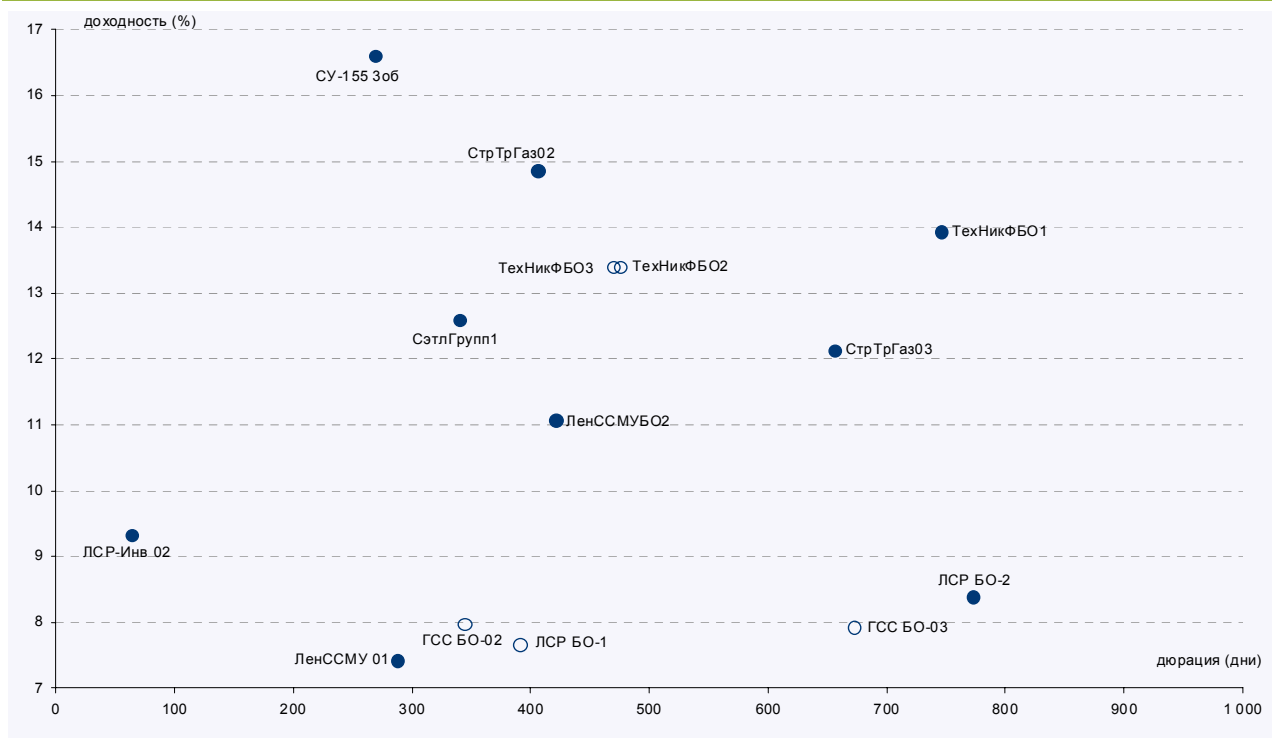
## Потребсектор и АПК, Ритэйл



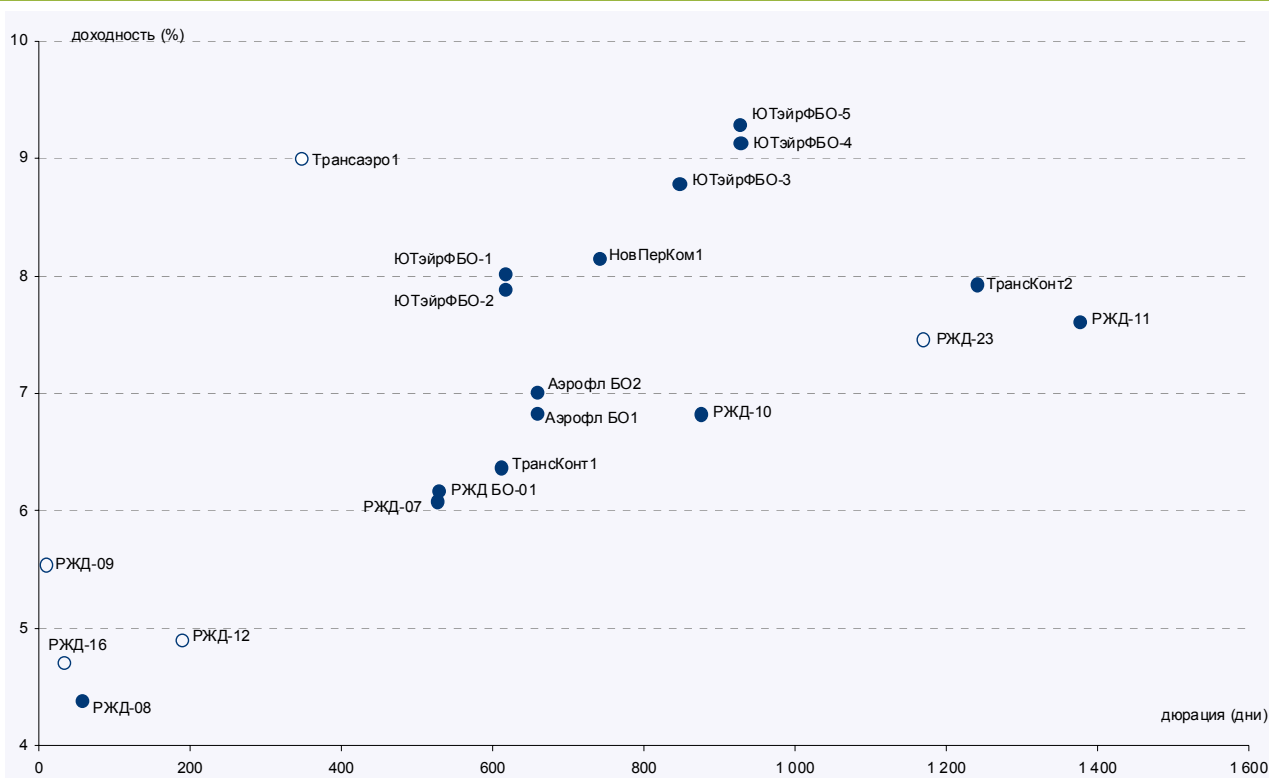
## Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



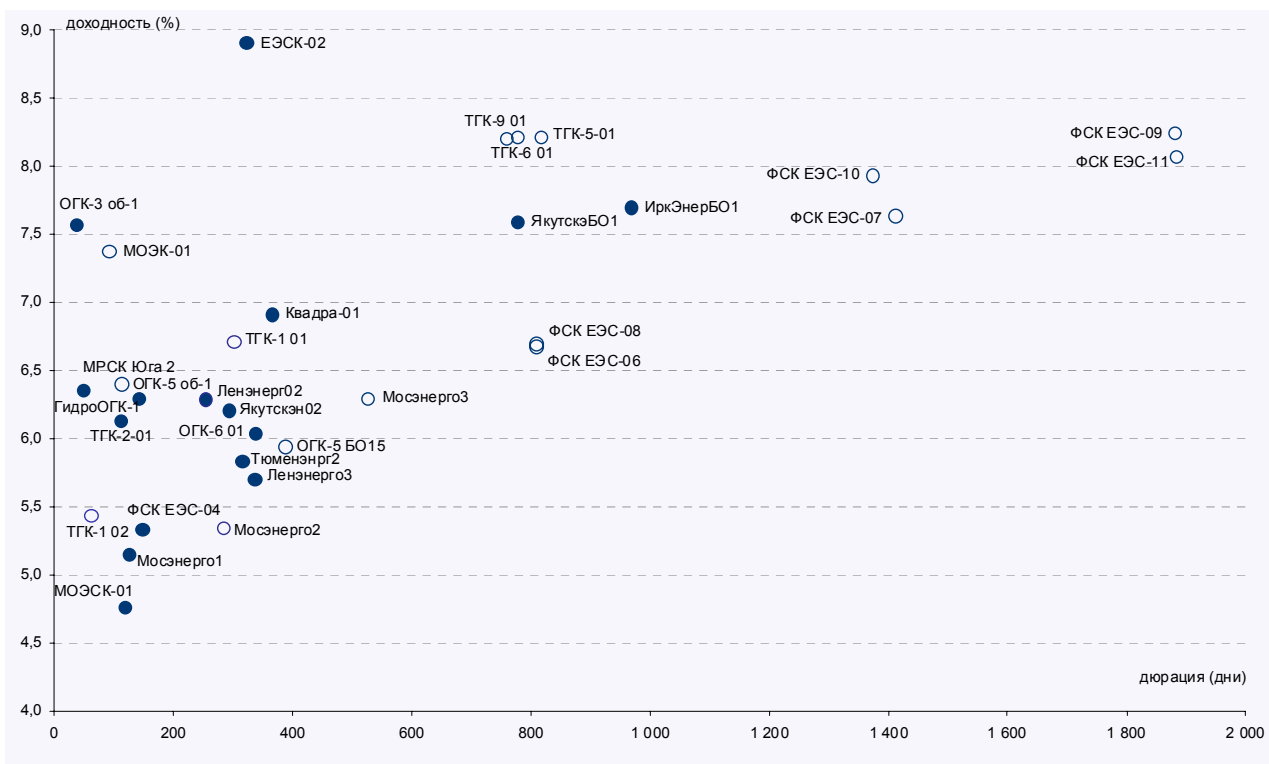
## Строительство, девелопмент и стройматериалы



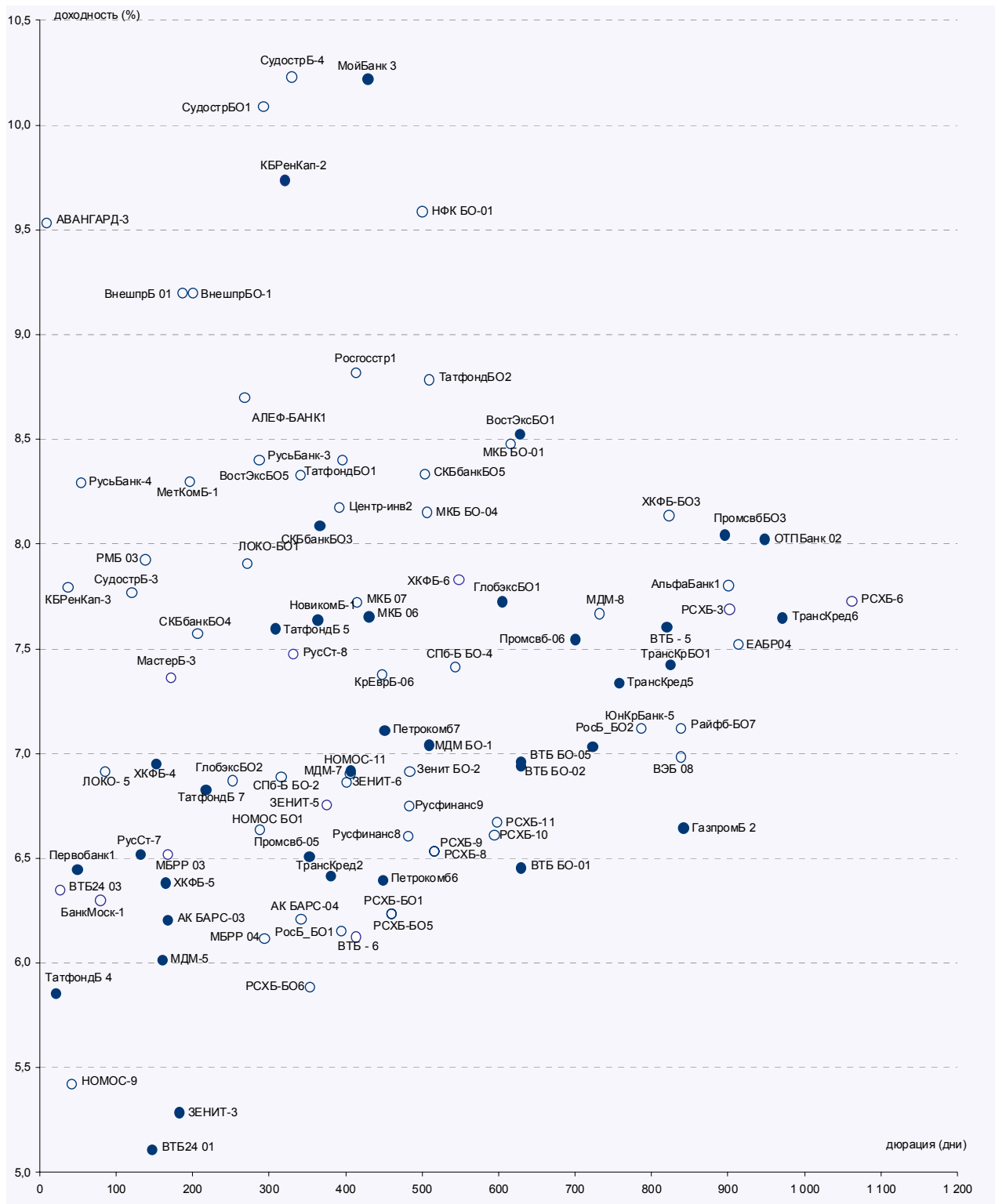
## Транспорт



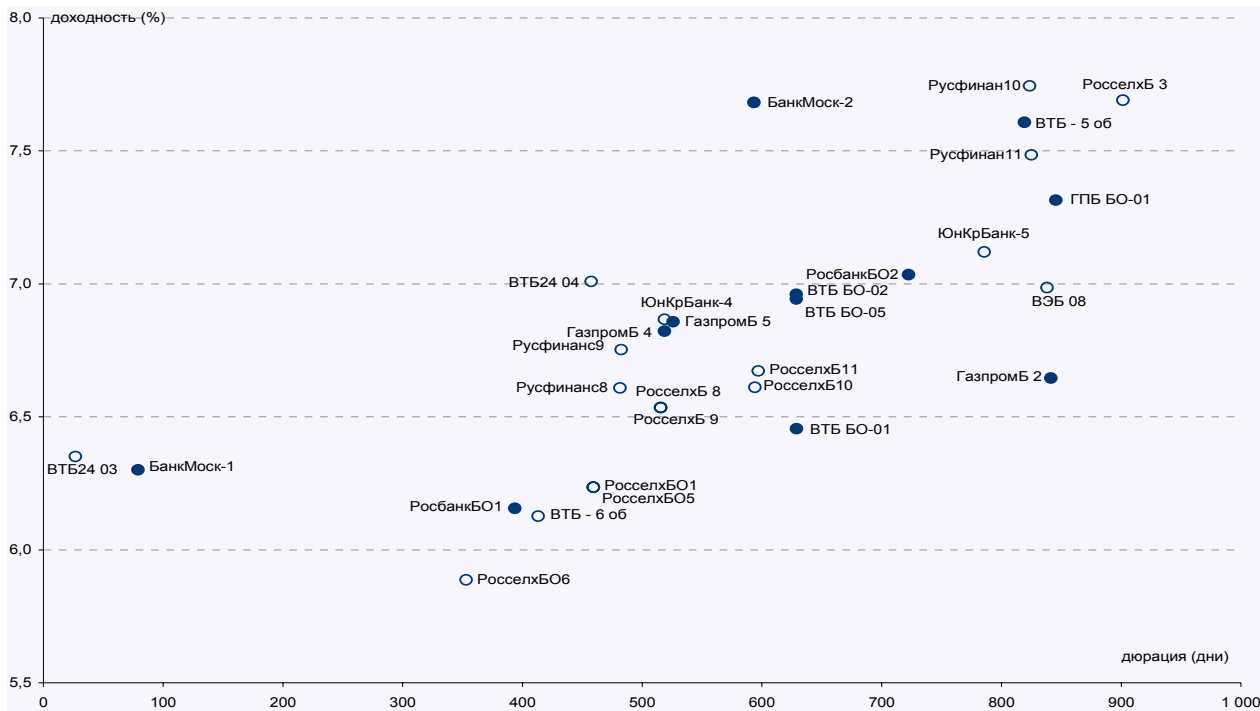
## Энергетика



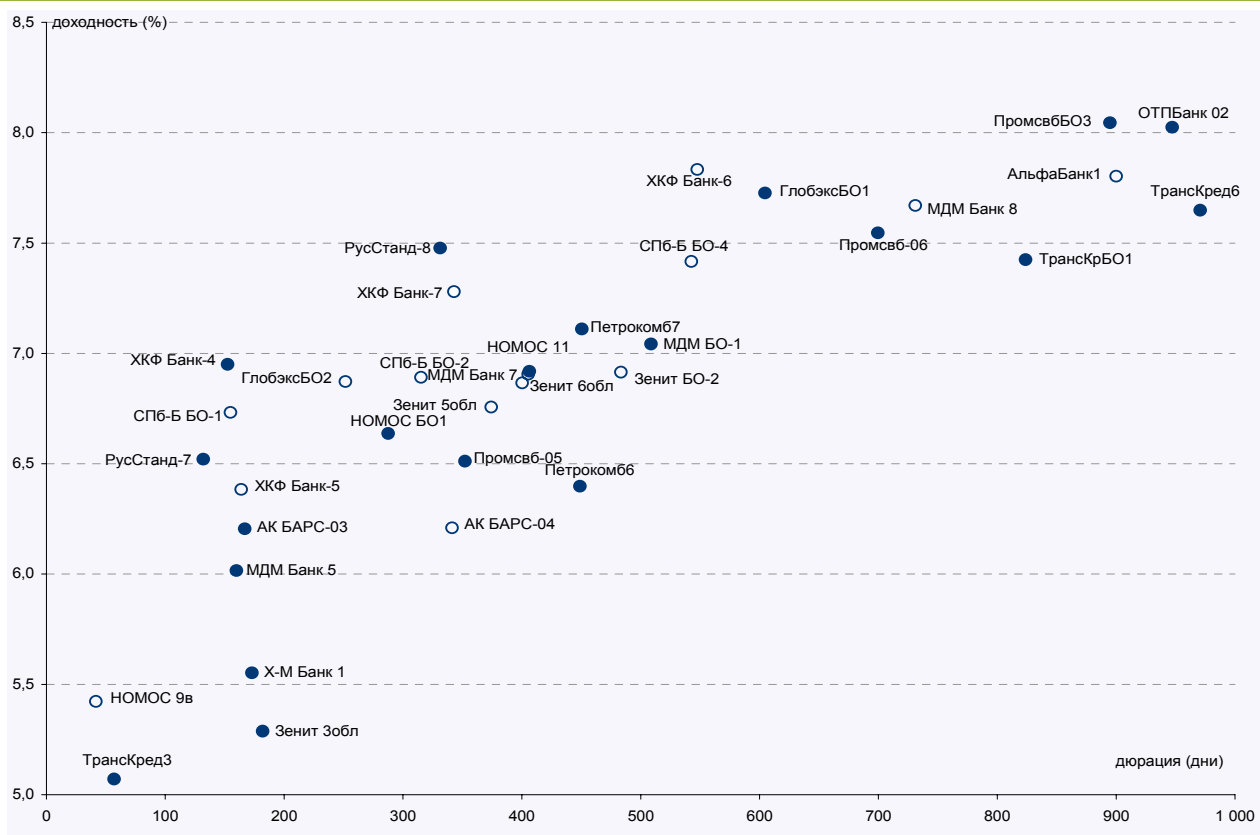
## Финансовый сектор



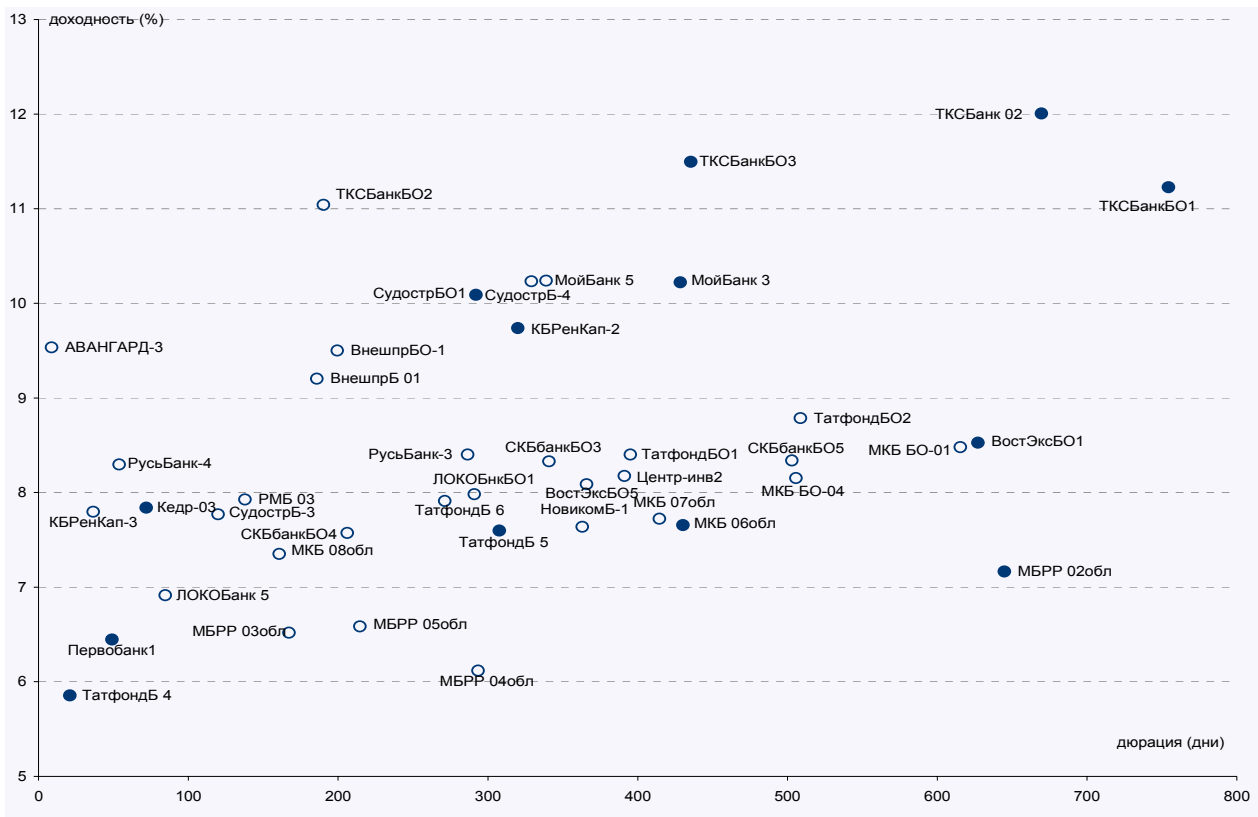
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» - «Ваа3»



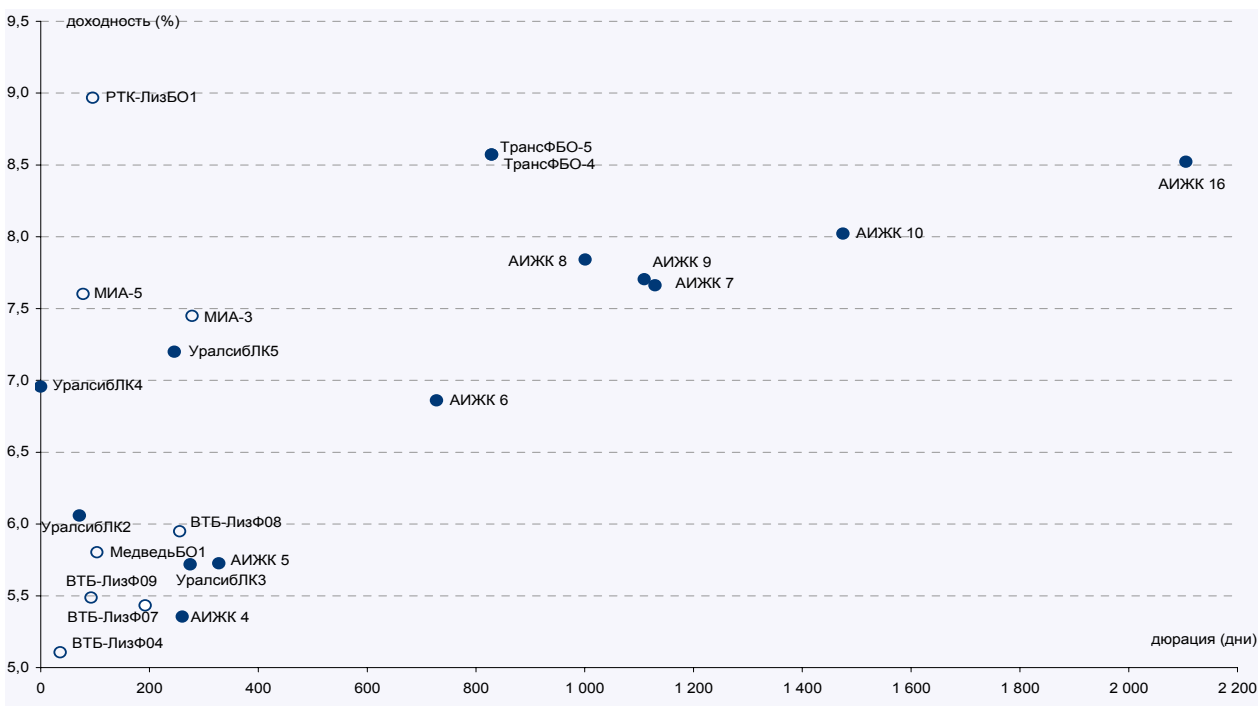
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»



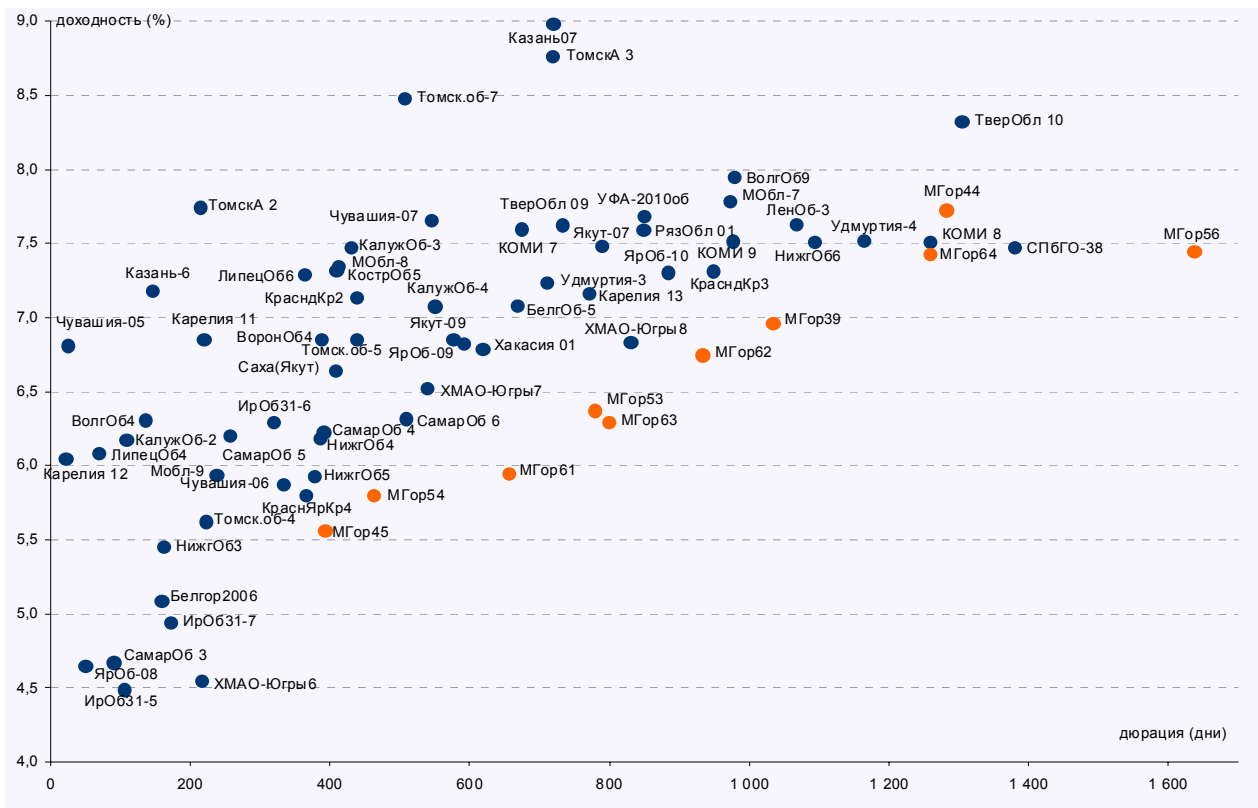
## Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



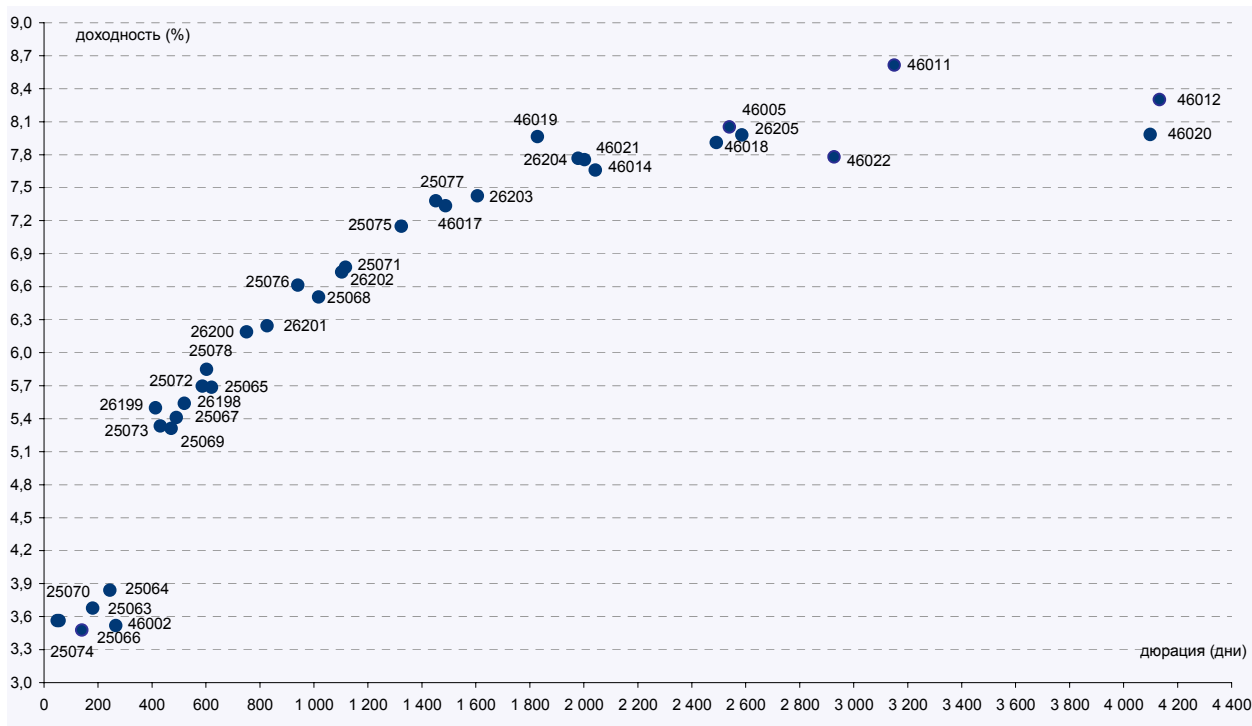
## Лизинг и Ипотека



## Субфедеральный и суверенный долг



## Облигации федерального займа



# Контактная информация

<b>НОМОС-БАНК (ОАО)</b>	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
<b>Старший Вице-президент</b>	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
<b>Департамент долговых инструментов</b>	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
<b>Директор департамента</b>	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
<b>Аналитика</b>	<b>(495) 797-32-48</b>	<b>research@nomos.ru</b>
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Полюттов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
<b>Сопровождение эмиссий</b>	<b>(495) 797-32-48</b>	
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
<b>Департамент операций на финансовых рынках</b>	(495) 797-32-48	
<b>Директор департамента</b>	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
<b>Департамент брокерского обслуживания и управления активами</b>	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

## Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.