

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

- Начало периода банковской отчетности в США
- Прайсинг Северстали выглядит справедливо
- ...как и ориентиры по доходности Номос-банка
- Североамериканские «дочки» Evraz Group: бондов не будет
- Ралли на российских евробондах продолжается ([стр. 2](#))

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

- Ликвидность снизилась, рубль волатилен
- Вимм-Билль-Данн понижает ориентиры доходности
- Новые облигации ВТБ ждем уже в октябре
- ИнвестТоргБанк готовит солидное предложение
- ВымпелКом все-таки понизил ориентиры по новым облигациям; тем не менее предложение интересно ([стр. 3-4](#))

МАКРОЭКОНОМИКА

- ЦБ расширил плавающий коридор до 4 рублей
- Недельная инфляция замедлилась до 0.1% ([стр. 5](#))

ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

- В перспективах сделки VimpelCom Ltd. и Weather Investments все больше вопросов; в случае официального отказа от сделки ждем ралли в евробондах российского оператора
- **Распадская:** операционные результаты за 3К 2010 ожидаемо слабые, финансовый профиль ослабнет не критично; еврооблигации непривлекательны
- **Норникель:** возможная продажа ОГК-З позитивна; бумаги вряд ли имеют потенциал опережающего роста
- **Мечел** привлекает новые средства на рефинансирование; новость позитивна; бумагам компании предпочитаем выпуски Евраза
- **Астана-Финанс:** условия реструктуризации задолженности ([стр. 6-9](#))

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- При первоначальных ориентирах организаторов участвовать в первичных размещениях **ВымпелКома, ВЭБ, ТМК**
- Спреды **Евраз ХФ-1** и **Сибметинвест-Финанс** к другим выпускам металлургов, в частности Северстали, по-прежнему слишком широки
- В первом эшелоне нам нравятся евробонды **TrNefit 12, 14**, дисконт которых на фоне новостей о приватизации сильно сократился
- **Sinek 15**, исходя из финансов и квазисуверенного статуса, недооценен по отношению к нефтяным компаниям
- Среди квазисуверенных банков привлекательнее всего выглядят **VTB 18, Ak Bars 12, GazpromBk 14, 15**
- В частном сегменте интересно смотрятся длинные субординированные выпуски **PromSvBk 15** и **PromSvBk 16**

СЕГОДНЯ

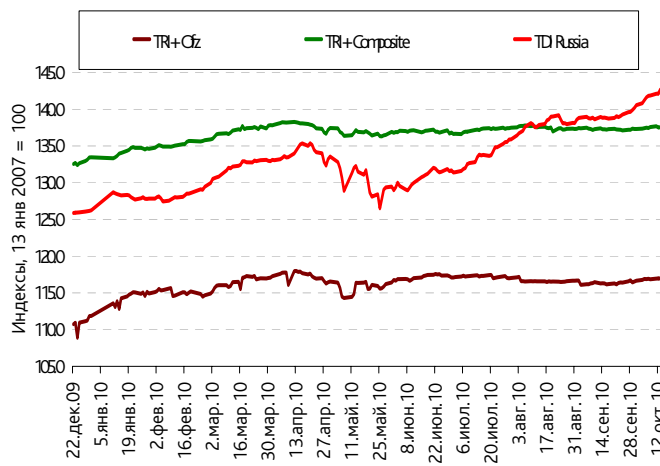
- Торговый баланс США в августе
- Индекс цен производителей в США
- Ежедневные данные по первичным обращениям по безработице

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

	Value	Д Day	Д Month	Д YTD
EMBI+Rus spread	↓ 202.00	-8.00	-17.00	14.00
EMBI+ spread	↓ 252.73	-7.08	-26.58	-21.03
Russia 30 Price	↑ 122.07	+ 4/8	+3 4/8	+9 1/8
Russia 30 Spread	↓ 153.70	-7.60	-15.00	-0.50
Russia 5Y CDS	↓ 132.69	-8.41	-28.35	-50.13
UST 10y Yield	↑ 2.427	+0.00	-0.29	-1.41
BUND 10y Yield	↑ 2.281	+0.04	-0.12	-1.11
UST 10y/2y Yield	↓ 205.6	-1	-17	-64
Mexico 33 Spread	↑ 253	+1	+11	+14
Brazil 40 Spread	↓ 98	-4	-40	-56
Turkey 34 Spread	↓ 287	-5	-37	+5
ОФЗ 26199	↑ 5.57	+0.26	-0.17	-2.24
Москва 50	↓ 5.05	-0.01	-0.26	-3.54
Мособласть 8	↑ 8.33	+0.01	-0.39	-2.46
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	+3.66
МТС 3	↑ 7.16	+0.04	-0.30	-0.80
Руб / \$	↑ 30.127	+0.295	-0.578	-0.058
\$ / EUR	↑ 1.396	+0.004	+0.096	-0.036
Руб / EUR	↑ 42.045	0.385	2.519	-1.415
NDF 1 год	↑ 4.140	+0.170	-0.080	-1.950
RUR Overnight	↓ 2.10	-0.2	-0.7	+1.6
Корсчета	↑ 515.1	+20.90	+67.00	-319.00
Депозиты в ЦБ	↑ 708.6	+4.10	+22.30	+268.30
Сальдо опер. ЦБ	↓ 194.20	-26.70	+131.40	+263.10
RTS Index	↑ 1590.58	+0.51%	+6.79%	+10.10%
Dow Jones Index	↑ 11096.08	+0.69%	+4.95%	+6.41%
Nasdaq	↑ 2441.23	+0.96%	+6.08%	+7.58%
Золото	↑ 1376.78	+1.66%	+8.63%	+25.47%
Нефть Urals	↑ 83.26	+1.17%	+5.79%	+8.75%

TRUST Bond Indices

	TR	Д Day	Д Month	Д YTD
TRIP High Grade	↓ 242.24	-0.03	2.06	25.73
TRIP Composite	↓ 236.04	-0.02	0.46	6.97
TRIP OFZ	↑ 185.81	0.00	1.07	8.09
TDI Russia	↑ 223.61	0.91	6.00	25.70
TDI Ukraine	↑ 217.81	1.99	4.86	46.08
TDI Kazakhs	↑ 183.41	0.41	4.42	35.19
TDI Banks	↑ 219.47	0.74	3.49	20.25
TDI Corp	↑ 232.94	0.94	6.98	29.70

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices




ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Начало периода банковской отчетности в США

Вчера первым из американских банков по итогам 3К отчитался JP Morgan, результаты которого превысили ожидания рынка. Банк активно распускал резервы, благодаря чему чистая прибыль значительно превысила консенсус-прогноз. Выручка оказалась чуть ниже ожиданий.

Отчетность крупных финансовых институтов США будет оказывать основное влияние на рынки в ближайшие дни, а учитывая все большую веру во второй этап количественного смягчения, это может вылиться в полноценное ралли на рынках облигаций развивающихся рынков.

Прайсинг Северстали (Ba3/BB-/B+) выглядит справедливо...

Вчера стали известны ориентиры доходности по новому 7-летнему выпуску евробондов Северстали (Ba3/BB-/B+): 6.75-7.00%. Это соответствует текущему положению бумаг в [еврооблигациях металлургического сектора](#), а потому предложение нам кажется справедливым.

Несмотря на то, что справедливую доходность бумаги мы видим ближе к верхней границе диапазона, по всей видимости, высокий спрос на нее будет обеспечен за счет крепкого кредитного качества эмитента, редкости предложения бумаг Северстали и общего позитива инвесторов по отношению к развивающимся рынкам. Кроме того, вчера же вышла новость о том, что S&P повысило прогноз по рейтингу компании с «негативного» до «стабильного». Сам рейтинг был подтвержден на уровне «BB-».

...как и ориентиры по доходности Номос-банка (Ba3/NR/BB-)

Вчера стали известны ориентиры доходности нового выпуска 3-летних еврооблигаций Номос-банка. По данным Интерфакс, евробонды предложат инвесторам доходность около 6.50%, что практически в точности укладывается на кривую еврооблигаций банка.

Такой уровень доходности предлагает спред к свопам около 550 бп, что выглядит справедливо. Если Номос-банку удастся разместить весь первоначально заявленный объем в USD300 млн. по указанному ориентиру, это сделает привлекательным более длинный выпуск **NOMOS 15**, который торгуется сейчас со спредом к свопам на уровне 630-650 бп.

Североамериканские «дочки» Evraz Group (B1/B/B+) отказываются от евробондов

Размещение 7-летних еврооблигаций Evraz Inc. NA и Evraz Inc. NA Canada вчера было отменено по причине низкого спроса. Североамериканские «дочки» выглядят более слабо по сравнению со всем холдингом, поэтому, по всей видимости, инвесторы потребовали более высокой доходности, чем ожидал Evraz Group.

Ралли на российских евробондах продолжается

В корпоративном секторе уверенные покупки продолжают практически во всех бумагах первого и второго эшелонов. Длинные бумаги Газпрома, ТНК-BP, Лукойла и Евраза в очередной раз в лидерах курсового роста.

В банковском секторе инвесторы скупают новый долг ВТБ, который торгуется уже выше 102% от номинала.

Суверенные евробонды не отстают от корпоративного сектора: **Russia 30** торгуется уже выше 122% от номинала, ее спред к **UST 10** сузился уже ниже отметки в 150 бп.

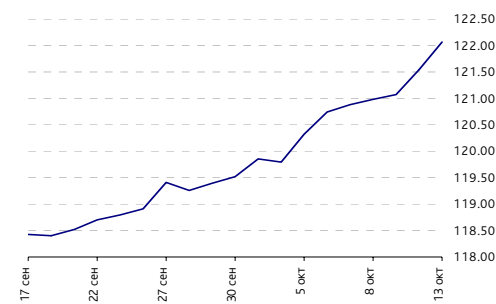
Дмитрий Турмышев, dmitry.turmyshev@trust.ru

☎ 647-25-89

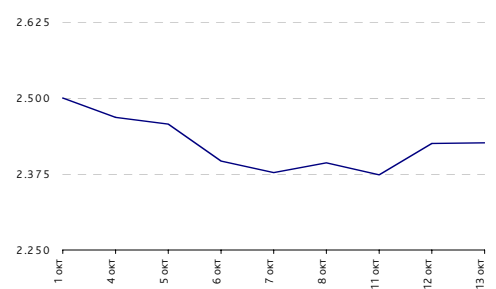
Сергей Гончаров, sergey.goncharov@trust.ru

☎ 786-23-48

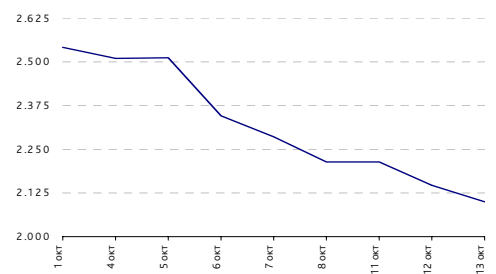
Russia 30 (Price)



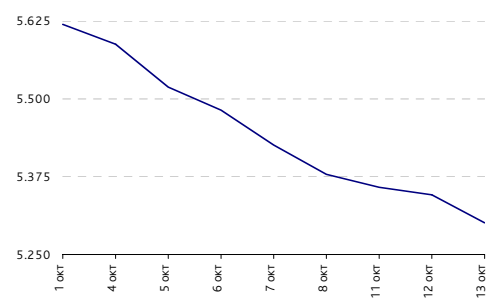
US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Ликвидность снизилась, рубль волатилен

Рублевые ставки вчера в середине дня находились под давлением напряженности, сложившейся в связи со сбором заявок по аукционам ОФЗ и слухов о расширении ЦБ плавающего коридора.

В большей степени это коснулось сегмента [валютных свопов](#), где в секции рубль-доллар ставки с открытия по 1.9-2.3% под конец торгов подскочили до 2.7-3.2%. В секции рубль-евро стоимость рублевых средств колебалась в районе 2.2-2.5%, а к закрытию также поднялась до 2.6-2.8%.

В сегменте однодневных [межбанковских кредитов](#) повышение было заметно днем: с открытия по 2.25-2.75% в середине дня ставки колебались вблизи верхней границы - 2.5-2.6%, но уже к вечеру откатились до 2.0-2.25%. Однодневная индикативная ставка MosPrime осталась неизменной - 2.63%. Средства 1-дневного РЕПО [под залог ОФЗ](#) и облигаций [первого эшелона](#) тем временем в среднем можно было привлечь даже дешевле - 3.29% и 3.33% соответственно.

Расчеты по аукционам ОФЗ, на которых был размещен практически весь объем, должны были «изъять» с корсчетов RUB30 млрд., однако остатки на корсчетах сократились несколько больше – на RUB47 млрд. (до RUB468.1 млрд.). Причиной тому стало то, что часть этих средств была переведена на депозиты, которые в итоге подросли на RUB14.3 млрд. (до RUB722.9 млрд.), а часть пошла на погашение обязательств перед ЦБ, в частности, фактическое погашение по беззалоговым кредитам составило RUB0.77 млрд. (меньше, чем по графику ЦБ - RUB1 млрд.). [Чистая ликвидная позиция](#) в итоге снизилась на RUB31.9 млрд. до RUB1.8 трлн.

Предварительных платежей по страховым взносам во внебюджетные фонды вчера отмечено не было. Вероятно, существенная их часть (всего RUB170-180 млрд., до 15 октября) пройдет сегодня, что может немного понизить ликвидность и «приподнять» короткие ставки денежного рынка.

Динамика стоимости бивалютной корзины вчера напоминала «горку». В том числе и за счет слухов о расширении коридора ЦБ в первый час торгов ее цена подскочила с RUB35.29 до дневного пика RUB35.61, но к вечеру – по мере того, как рынок «впитал» все новости – она вернулась к отметке RUB35.48 (на 18 копеек выше закрытия накануне). Сегодня на валютном рынке может наблюдаться смешанная картина: внешний фон – за укрепление рубля, однако напряжение на внутреннем рынке может компенсировать этот эффект.

Вимм-Билль-Данн (Ba3/BB-/NR) понижает ориентиры доходности по ВБД БО-1, ВБД БО-2, ВБД БО-3, ВБД БО-8

Вчера Вимм-Билль-Данн понизил ориентир ставки купона биржевых облигаций четырех серий (**ВБД БО-1, ВБД БО-2, ВБД БО-3, ВБД БО-8**) до 7.35-7.60% с 7.50-7.75% годовых к 2-летней оферте. С нашей точки зрения, движение со стороны компании выглядит логичным, ведь справедливые ориентиры по доходности (7.50%) в нашем понимании близки к нынешней нижней границе. Во-первых, это коррелирует со стоимостью 3-летнего облигационного фондирования самого ВБД, которое с момента размещения в июле 2010 г. (YTM 8.05% при размещении) стало дешевле на 40 бп и равняется примерно 7.65% сейчас. Во-вторых, мы принимаем в расчет стоимость публичного долга сопоставимой дюрации у компаний со схожей комбинацией рейтингов (АФК «Система», X5, Северсталь), 2-3 летние бумаги которых торгуются в диапазоне 7.20-7.85% годовых. Нас несколько смущает, что весь немалый объем указанных облигаций (а это RUB14 млрд.) может погашаться единомоментно. А это дополнительные риски рефинансирования для компании. Если для инвесторов данный факт будет критичен, то рассчитывать на дисконт больше 15-20 бп к 3-летним бондам компании не стоит.

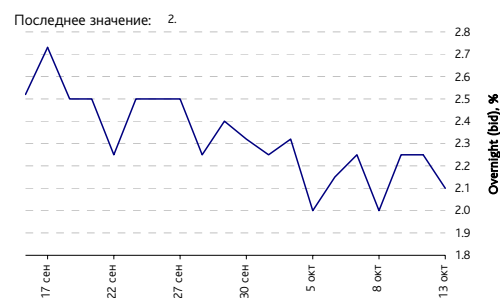
Новые облигации ВТБ ждем уже в октябре

ВТБ разместит биржевые облигации серий 03 и 04 по RUB5 млрд. каждый, а также БО-06 и БО-07 по RUB10 млрд. Об этом вчера заявил Андрей Костин, мы ждем повышенного спроса на кредитный риск банка и низких (ниже вторичного рынка) уровней доходности.

ИнвестТоргБанк (Moody's B2) готовит солидное предложение для рублевого рынка

Банк разместит 3-летние облигации по открытой подписке. Объем выпусков **БО-01** и **БО-03** - по RUB2 млрд., выпусков **БО-02** и **БО-04** - по RUB3 млрд. Любопытно, что сегодня состоится оферта по единственному выпуску рублевых

Ставка overnight (максимум, bid)





облигаций банка на сумму RUB1.5 млрд. Очевидно, что новые бумаги банка будут на порядок более ликвидными, чем сейчас. При наличии 2-летней оферты, справедливую доходность бондов мы видим на уровне 10.50% годовых.

ВымпелКом (Ba2/BB+/NR) все-таки понизил ориентиры по новым облигациям; тем не менее предложение интересно

Вчера ВымпелКом снизил размер индикативного купона по новым 5-летним облигациям с 9.00-9.50% до 8.75-9.00%. Мы уверены, что размещение пройдет ближе к верхней границе и, несмотря на 2-кратное увеличение предложения, мы находим его интересным. Спред к кривой рублевой кривой МТС составляет около 100 бп. В случае отказа от сделки с Orascom Investments (а вероятность этого увеличивается с каждым днем – см. наш кредитный комментарий) бумага может продемонстрировать впечатляющее ралли.

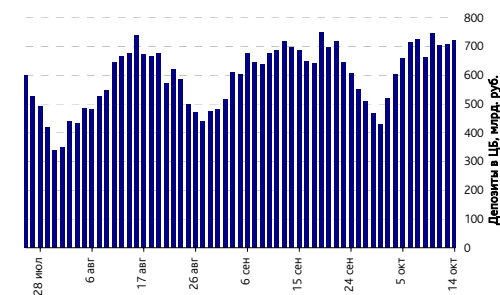
Леонид Игнатъев, leonid.ignatiev@trust.ru

☎ 647-23-60

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru

☎ 789-35-94

Депозиты в ЦБ РФ





МАКРОЭКОНОМИКА

ЦБ расширил плавающий коридор до 4 рублей и изменил параметры интервенций

Вчера ЦБ опубликовал информацию, согласно которой с 13 октября операционный интервал допустимых значений рублевой стоимости бивалютной корзины расширен с 3 до 4 рублей (предположительно до RUB32.9-36.9), а величина накопленных интервенций, приводящих к сдвигу коридора на 5 копеек снижена с USD700 млн. до USD650 млн. Фиксированный интервал RUB26-41 отменен.

КОММЕНТАРИЙ

Решение о расширении границ бивалютной корзины полностью увязывается с последними заявлениями руководства ЦБ о необходимости постепенного перехода к плавающему курсу. В среднесрочной перспективе такая политика позитивна для рынка, однако краткосрочный эффект негативен. Для рынка эта новость на первом этапе означает меньшую предсказуемость курса, как следствие, большую волатильность. Слухи о расширении коридора всколыхнули рынок еще вчера днем (отражением чего стал рост корзины и внутрисуточное повышение ставок), и в ближайшие дни напряженность может поддерживаться.

Одним из последствий такого решения может быть повышение девальвационных ожиданий. Снижение объема накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границы коридора на 5 копеек до USD650 млн., делает рынок более чувствительным. Большая волатильность, вызванная в том числе и опасениями насчет сокращения профицита торгового баланса) делает верхний предел RUB36.9 более достижимым (несмотря на его повышение на 50 копеек).

Решение об упразднении фиксированного коридора RUB26-41 нейтрально для рынка, поскольку уже давно не оказывает никакого воздействия на формирование ожиданий его участников.

Следует отметить, что долгосрочной целью ЦБ является переход к модифицированному свободному плаванию, не исключено, что плавающий коридор впоследствии будет отменен, но ЦБ сохранит возможность точечных интервенций, - выхода на рынок по мере необходимости сглаживания излишних колебаний курса.

Недельная инфляция замедлилась до 0.1%

Хотя темпы роста цен на основные продукты в сравнении с прошлой отчетной неделей остались прежними, стоит отметить удешевление сахара, яиц, муки, а также возобновившуюся дефляцию на фрукты и овощи. Как следствие, наблюдается замедление среднесуточного темпа роста цен. Однако необходимо учитывать, что недельные данные основываются на более узкой выборке, включающей преимущественно продукты питания и услуги ЖКХ, тем самым итоговый показатель за октябрь может существенно отличаться от промежуточных оценок.

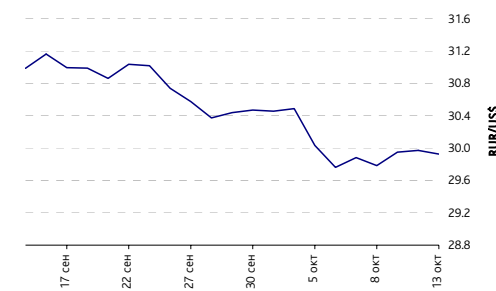
С учетом ожидаемого нами постепенного ускорения роста цен на непродовольственную продукцию (по мере восстановления потребительского спроса на фоне роста доходов населения, улучшения ситуации на рынке труда и в кредитовании), инфляция за октябрь может превысить темпы, отраженные в недельных отчетах.

Мы ожидаем, что прирост цен в октябре выйдет на уровень порядка 0.7%, что сопоставимо с официальным прогнозом, - вчера замглавы МЭР Андрей Клепач озвучил ожидания по октябрьской инфляции на уровне 0.6-0.8%.

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru

☎ 789-35-94

Курс рубль/доллар





ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

В перспективах сделки VimpelCom Ltd. (NR) и Weather Investments (NR) все больше вопросов; в случае официального отказа от сделки ждем ралли в евробондах российского оператора

По данным Интерфакс, правительство Туниса выступает против продажи VimpelCom Ltd. 50 % оператора Tunisiana, принадлежащих Orascom.

КОММЕНТАРИЙ

Тунисский оператор Tunisiana на 50 % принадлежит холдингу Н. Савириса, остальными 50% акций владеет катарский холдинг Qtel.

По данным газеты Tout sur l'Algerie, министр телекоммуникаций и технологий Туниса Мохамед Насер Аммар выступает против предстоящей сделки между VimpelCom Ltd. и Orascom и призывает Qtel воспользоваться преимущественным правом на выкуп 50% тунисского оператора у холдинга г-на Савириса.

Учитывая тот факт, что VimpelCom Ltd. окончательно не решил вопрос с алжирским активом, появление новых рисков может поставить под вопрос исход всей сделки.

Напомним, что Алжир планирует национализировать оператора Djezzy, который выступает в предстоящей сделке одним из самых интересных для VimpelCom Ltd. активов. Существует высокая вероятность того, что Djezzy будет выкуплена по цене, значительно более низкой, чем хочет того менеджмент VimpelCom.

Кроме того, во время вчерашнего интервью владелец крупнейшего акционера VimpelCom Ltd. М. Фридман сообщил, что вопрос о целесообразности сделки с Weather Investments без алжирского актива пока не решен и будет обсуждаться до конца года. Второй крупный акционер, норвежская Telenor, высказывается о сделке крайне сдержанно, что вызывает дополнительные вопросы относительно будущего сделки.

На наш взгляд, перспективы успешного завершения сделки при увеличивающихся для VimpelCom Ltd. рисках становятся все более туманными. Для ее завершения понадобится одобрение акционеров, а судя по риторике г-на Фридмана, Альфа-Групп может быть не заинтересована в покупке всего Orascom без алжирского актива.

Если сделка все-таки не состоится, то в евробондах ВымпелКома произойдет ралли, которое сузит спреды бумаг ВымпелКома к евробондам МТС до минимальных значений.

Дмитрий Турмышев, dmitry.turmyshev@trust.ru

☎ 647-25-89

Леонид Игнатъев, leonid.ignatiev@trust.ru

☎ 647-23-60

МЕТАЛЛУРГИЯ

Распадская (B1/NR/B+): операционные результаты за 3К 2010 ожидаемо слабые, финансовый профиль ослабнет не критично; еврооблигации непривлекательны

Вчера Распадская объявила производственные результаты за 3К 2010 года. Примечательно то, что это первый полный отчетный период, в котором компания работала в поставарийных условиях.

В целом, как и ожидалось, добыча и продажа продолжили падение (-56.3% ко 2К 2010 и -36.6% соответственно), цены незначительно выросли (+3.6% - см. диаграмму).

КОММЕНТАРИЙ

С операционной точки зрения мы оцениваем итоги 3-го квартала лишь как умеренно негативные, хотя речь идет о резком сокращении добычи и продаж. Так, если учитывать, что авария на основной шахте произошла в середине мая, то фактически речь идет о более чем 2.5-кратном падении показателей отгрузки в относительном выражении. В то же время наше позитивное мнение о кредитном качестве компании сохраняется.

Распадской удастся придерживаться своего поставарийного плана по

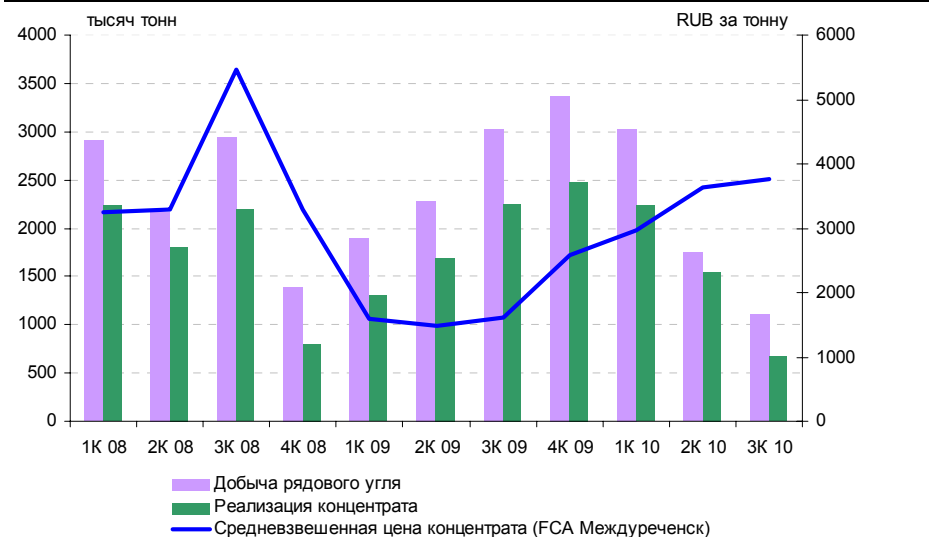


ежемесячной добыче 350 тыс. тонн рядового угля. Учитывая, что отчасти результаты 3К 2010 были подвержены фактору дефицита вагонов, а добыча на шахтах, помимо основной, выросла на 20%, мы считаем, что угольной компании удастся выполнить план, объявленный в сентябре на 2П 2010 года в 2.5 млн. тонн. Менеджмент рассчитывает полностью выйти на докризисные уровни добычи в 2012 году.

Мы по-прежнему считаем, что финансовые показатели эмитента ослабнут, но не критично. Исходя из предоставленных данных, наша оценка выручки составляет около USD100 млн. в 3К 2010. В результате мы считаем, что Распадской удастся удержать долговую нагрузку в пределах 1.0x по показателю «Долг/ЕБИТДА». Кроме того, значительная подушка ликвидных средств, накопленная компанией, восстановление рынков и всесторонняя помощь государства в восстановлении шахты «Распадская» поддержат кредитное качество компании.

Цена единственного евробонда эмитента **Raspadskaya 12** (YTM 4.40% @ май 2012) существенно выросла в последние месяцы, предлагая премию в 20 бп к **NCSP 12** – среднему уровню, который был характерен до аварии. Мы считаем, что даже перспективы восстановления добычи компании на прежних значениях практически полностью отражены в котировках, а потому на данном уровне бумага не кажется нам привлекательной.

ДИАГРАММА. ОПЕРАЦИОННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ РАСПАДСКОЙ



Источник: данные компании

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

Норникель (Ваа2/ВВВ-/ВВВ-): возможная продажа ОГК-3 позитивна; бумаги вряд ли имеют потенциал опережающего роста

Вчера Владимир Потанин заявил о планах Норникеля расстаться со своей долей в ОГК-3 (65.16% в прямой собственности, эффективный контроль над 82.7%, по данным Интерфакса). Оценка стоимости пакета, по его словам, составляет USD2.5-3.0 млрд. Металлургическая компания решила продать ОГК-3 в связи с непрофильностью актива.

Напомним, что новость о том, что Норникель планирует продать ОГК-3 выходит уже не первый раз, предыдущая попытка предпринимались в 2009 году, однако в тот раз сделка не состоялась.

КОММЕНТАРИЙ

Мы считаем, что данная новость не должна повлиять на текущие уровни котировок единственного выпуска облигаций Норникеля. Согласно их нынешним значениям в районе 100.3% от номинала, доходность **Норникель БО-3** находится на уровне других представителей первого эшелона: Газпром нефти, Новатэка.

Безусловно, такой приток средств еще больше усилил бы кредитный профиль компании, однако в целом кредитное качество и так находится на очень высоком уровне. В частности, «Долг/ЕБИТДА» по итогам 1П 2010 снизился до низких 0.5x, а денежные средства в совокупности с краткосрочными финансовыми активами составили USD4.3 млрд.



В то же время отметим, что вероятность завершения сделки будет сильно зависеть не только от общей конъюнктуры рынков, но и от наличия спроса на данный актив.

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

Мечел (Moody's: B1) привлекает новые средства на рефинансирование; новость позитивна; бумагам компании предпочитаем выпуски Евраз

Вчера Мечел сообщил об открытии дочернему Челябинскому Метзаводу (ЧМЗ) кредитной линии Сбербанка на рефинансирование своих долгов. Объем составляет RUB15 млрд., срок 5 лет с 3-летним grace period. Другие детали не раскрываются. Напомним, что 20 сентября ЧМЗ привлекал сравнимую сумму - USD471 млн. – от ряда западных банков, но для реализации инвестпрограммы.

КОММЕНТАРИЙ

Мы с позитивом относимся к постоянно демонстрируемым Мечелом способностям рефинансировать свои долги на довольно выгодных условиях. Несмотря на то, что ставка по новому кредиту неизвестна, сам факт отсрочки на столь длительный срок может позволить компании улучшить свои производственные и финансовые показатели прежде, чем расплачиваться по своим долгам. Заметим, что RUB15 млрд. – это примерно 35% актуального короткого долга компании.

В то же время мы обращаем внимание на то, что в 2010 году Мечел существенно нарастил заимствования, притом зачастую не на рефинансирование, а на покрытие масштабной инвестпрограммы (USD1 млрд. на 2010 год). В связи с тем, что на 2011 год запланировано вложить в основные средства еще USD1.7 млрд., мы ожидаем, что долговая нагрузка компании будет сокращаться более медленными темпами, нежели в 1П 2010 (на конец 2009 года «Долг/ЕБИТДА» составлял 9.5х, на конец 1П 2010 – 5.0х).

Облигации Мечела при текущих уровнях доходности не кажутся нам привлекательными. Мы по-прежнему рекомендуем инвесторам обратить внимание на бумаги Евраз, которые предлагают чересчур большую, на наш взгляд, премию в 150-170 бп к выпускам Северстали.

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

БАНКИ И ФИНАНСЫ

Астана-Финанс (С/NR/RD) предложила условия реструктуризации на согласование кредиторам

Вчера, по данным Интерфакс, компания Астана-Финанс предложила кредиторам окончательные условия реструктуризации задолженности (совокупный объем – порядка USD2 млрд.). При этом план реструктуризации необходимо принять в течение 2 месяцев, что объясняется действием временных налоговых льгот при реструктуризации до декабря 2010 года.

Отметим основные известные моменты:

- *Иностранным кредиторам предлагается получить USD190 млн. вместо ранее заявленных USD120 млн.*
- *Казахстанские кредиторы получают бескупонные облигации, номинированные в тенге, сроком на 5 лет на сумму не менее USD115 млн. (ранее USD109 млн.).*

В случае несогласия с условиями сделки единственной альтернативой развития событий является банкротство компании.

КОММЕНТАРИЙ

Предложение выглядит достаточно жестким, не предлагая существенного выбора опций для кредиторов, в отличие от аналогичных предложений при реструктуризации задолженности БТА, Темирбанка и Альянс Банка.

В целом положение иностранных кредиторов (держателей еврооблигаций и банков, предоставивших синдицированные кредиты), выглядит более приемлемым, нежели положение держателей казахстанских бондов.

С одной стороны, уровень возврата средств для зарубежных инвесторов, по



нашим оценкам, составит около 33-37%, что вполне сопоставимо с итогами реструктуризации других казахстанских финансовых институтов в 2009-2010 гг. Кроме того, показатель определенно выше текущих котировок (12% от номинала) оставшегося в обращении выпуска еврооблигаций с погашением в 2011 году. Что же касается казахстанских кредиторов, то в лучшем случае они получат порядка 10-20% средств.

С другой стороны, средства иностранными кредиторами будут получены в виде наличных денег единовременным платежом. При этом финансирование предоставит фонд Самрук-Казына или его дочерние структуры. Напомним, что на текущий момент в доверительном управлении государственного фонда находятся порядка половины акций группы. Что касается оставшихся выплат по задолженности, то компания планирует профинансировать их за счет продажи активов и реализации заложенного имущества, что уменьшает вероятность возврата средств казахстанским кредиторам, поскольку, как мы понимаем, в первую очередь будет покрываться задолженность перед Самрук-Казыной.

Отметим, что, на наш взгляд, в случае банкротства кредиторам не стоит ожидать значительной степени возврата средств, в силу слабой позиции ликвидности, неоднозначности реальной стоимости ссудного портфеля и негативного значения капитала (по данным МСФО на 1П 2010).

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



Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон, %	Лет до погашения/оферта	УТМ / УТР, %
ФСК ЕЭС-8	10000	7.15	10 / 3	NA / 7.28
ФСК ЕЭС-10	10000	7.75	10 / 5	NA / 7.90
Краснодарский край-3	4000	8.3	3	8.37
ТехноНИКОЛЬ БО-3	2000	13	3 / 2	NA / 13.42
Копейка БО-2	3000	9	3	9.31
Технопромпроект	1200	9	6	9
Синергия-1	3000	9.75	3 / 2	NA / 9.99
Нижегородская обл-6	5000	8.5	5	8.54
Ситроникс-26о	3000	10.75	3 / 2	NA / 11.04
Судостроительный банк-4	1500	10	3 / 1.5	NA / 10.25

Налоговые выплаты

Дата	Налог
15 октября	Уплата страховых взносов во внебюджетные фонды
21 октября	Уплата НДС
25 октября	Уплата НДСПИ, акцизов

Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/оферта
15 окт 10	ТГК 5-1	3000	TBD	7
15 окт 10	ВБД-16о	3000	TBD	3 / 2
15 окт 10	ВБД-26о	3000	TBD	3 / 2
15 окт 10	ВБД-36о	3000	TBD	3 / 2
15 окт 10	ВБД-86о	5000	TBD	3 / 2
19 окт 10	Вымпелком-6	10000	TBD	5

Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погашение
15 окт 10	Ренессанс Капитал КБ-2	3 000	22	10.5	4 апр 12
15 окт 10	Русский Стандарт-8	5 000	14	7.75	13 апр 12
19 окт 10	ХКФ Банк-4	3 000	14	7.1	12 окт 11
25 окт 10	Тензор-16о	300	16.5		
26 окт 10	ЧТПЗ-3	8 000	10		
28 окт 10	МБРР-3	3 000	15	0	23 апр 13
28 окт 10	ПромТрактор-3	5 000	18	18	26 янв 11
28 окт 10	Союз Банк-3	2 000	16		
29 окт 10	Каспийская энергия	1 000	15.8		
29 окт 10	Разгуляй Фин.-5	2 000	12.5		
29 окт 10	Разгуляй-156о	500	0	0	4 апр 11
29 окт 10	УралХимПласт	500	8		
1 ноя 10	Технологии лизинга	1 750	15		
2 ноя 10	Ханты-МансийскийБанк-1	3 000	13		
3 ноя 10	Трансаэро	3 000	16.95		
5 ноя 10	А-Инжиниринг	1 750	15		
11 ноя 10	ЮФК	900	15.75		

Источники: ТРАСТ, официальная информация компаний и организаторов



КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ГЛАВА ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА

Игорь Потапов

+7 (495) 647-90-44

ДИРЕКЦИЯ АНАЛИЗА ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Леонид Игнатьев +7 (495) 647-23-60

Департамент макроэкономики и стратегии

Мария Помельникова +7 (495) 789-35-94

Департамент кредитного анализа

Сергей Гончаров +7 (495) 786-23-48

Юлия Сафарбакова +7 (495) 647-28-89

Дмитрий Турмышев +7 (495) 647-28-89

Выпускающая группа +7 (495) 789-36-09

Татьяна Андриевская

Николай Порохов

research.debtmarkets@trust.ru

ДИРЕКЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Игумнов +7 (495) 647-25-98

Торговые операции

Андрей Труфакин +7 (495) 789-60-58

Кирилл Коваленко

Клиентские продажи

Олеся Курбатова +7 (495) 647-25-90

Александр Хлопецкий +7 (495) 647-28-39

Артем Петросьян +7 (495) 647-25-67

sales@trust.ru

Департамент количественного анализа и информационного развития

Андрей Малышенко +7 (495) 786-23-46

REUTERS: TRUST

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

BLOOMBERG: TIBM

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

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

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленные 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» (САО) («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 намереваются 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. Иностранцы инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правиле 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и понимают и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

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