

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

- **США:** макростатистика указывает на продолжение восстановления экономики; последняя неделя года будет спокойной для **UST** и для российского сегмента
- **Fitch** понизило рейтинги **Португалии** и **Венгрии**; «мозаичность» Европы возрастает
- В Минфине **Германии** разработан проект антикризисного фонда еврозоны; турбулентность на долговом рынке Европы может вырасти в начале 2011 г. ([стр. 2](#))

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

- Уровень **ликвидности** стабилизировался; ставки **денежного рынка** не торопятся снижаться
- **Курс рубля** вырос до очередного максимума; ждем небольшой коррекции ближе к завершению налогового периода
- Первое суверенное иностранное размещение на рублевом рынке: анализируем итоги размещения **Беларуси** ([стр. 3](#))

ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

- Позитивные рейтинговые действия от **Fitch** и **S&P** по отношению к трем казахстанским банкам вслед за улучшением кредитного качества Республики Казахстан
- **X5 Retail Group** озвучила планы на следующий год; нейтрально для облигаций **X5** и **Копейки**
- **Вимм-Билль-Данн** отчитался по итогам 9М 2010 г; для облигаций важнее сделка с **PepsiCo** ([стр. 4-6](#))
- **Норникель** рассматривает возможность выкупа своих акций с рынка в два этапа на общую сумму **USD4.5 млрд.**; негативно для позиции ликвидности компании; облигации по-прежнему не реагируют
- **ТНК-ВР** увеличит добычу в 2011 году на 1.3%; инвестпрограмма вырастет на 15% до **USD4.6 млрд.**; нейтрально для кредитного качества и евробондов
- **Аэрофлот:** совет директоров одобрил инвестпрограмму на 2011 год в размере **RUB2.5 млрд.**; нейтрально

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- Новые конвертируемые евробонды **Лукойла** могут встретить неплохой спрос со стороны инвесторов; кроме того, спреда его длинных обычных евробондов расширились на 20-30 бп к **ТНК-ВР** и **Газпрому**, а потому также интересны
- Еврооблигации **Сбербанка** очень привлекательны как альтернатива суверенным выпускам: покупать спред **Sberbank 17 – Russia 30** в 70 бп и спред **Sberbank 15 – Russia 15** в размере 170 бп
- Рублевый евробонд **РусГидро** имеет завышенную доходность, относимся к нему как к полноценной blue chip; 50 бп премии к кривой ФСК неоправданны, должен быть дисконт
- Облигации **Дикси** предлагают доходность выше 7.50% при погашении через 3 месяца; интересны как инвестиция до погашения
- Ожидаем дальнейшего снижения доходностей выпусков **ВБД** как минимум еще на 30-40 бп на новостях о покупке **PepsiCo**
- Выпуск **ТД «Детский мир»** выглядит привлекательно, в выплате долга при наличии гарантий Москвы мы не сомневаемся
- Покупать рублевые облигации **СУЭК** и **Evrax Group** – самые недооцененные выпуски в сегменте «металлургия и горнодобыча»

СЕГОДНЯ

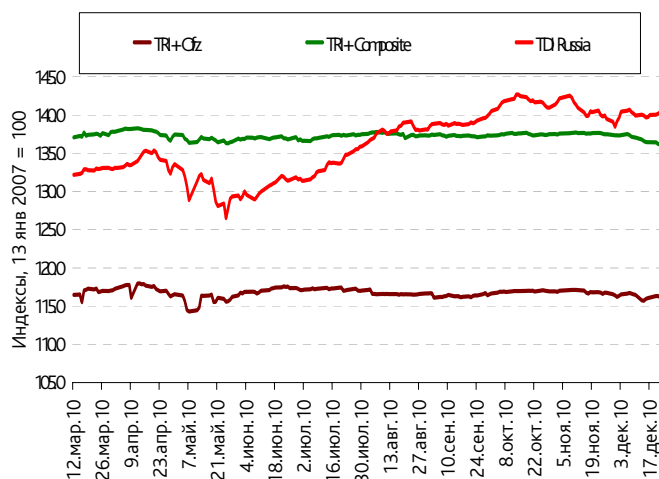
- Размещение: **ГС Сухого БО-1**

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

	Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus spread	↓ 197.00	-3.00	-23.00	9.00
EMBI+ spread	↓ 241.29	-1.85	-6.36	-32.47
Russia 30 Price	↓ 115.38	- 1/8	-1 5/8	+2 4/8
Russia 30 Spread	↓ 147.60	-3.30	-27.80	-6.60
Russia 5Y CDS	↓ 147.66	-0.99	-7.85	-35.16
UST 10y Yield	↑ 3.391	+0.04	+0.50	-0.45
BUND 10y Yield	↑ 2.973	+0.02	+0.27	-0.41
UST 10y/2y Yield	↑ 273.2	+2	+36	+3
Mexico 33 Spread	↓ 231	-2	-20	-8
Brazil 40 Spread	↑ 94	+2	+15	-59
Turkey 34 Spread	↓ 252	-4	-1	-30
ОФЗ 26199	↑ 6.21	+0.06	+0.25	-1.60
Москва 50	↑ 5.98	+0.05	+0.26	-2.61
Мособласть 8	↓ 8.27	-0.00	+0.31	-2.51
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	+3.66
МТС 3	↓ 7.60	-0.03	+0.21	-0.36
Руб / \$	↓ 30.592	-0.127	-0.701	+0.407
\$ / EUR	↑ 1.312	+0.002	-0.024	-0.120
Руб / EUR	↓ 40.171	-0.301	-1.746	-3.290
NDF 1 год	↑ 4.830	+0.060	+0.430	-1.260
RUR Overnight	↓ 2.00	-0.3	-0.8	+1.5
Корсчета	↑ 668.6	+39.70	+60.10	-165.50
Депозиты в ЦБ	↓ 319.2	-7.50	+101.10	-121.10
Сальдо опер. ЦБ	↑ 156.90	+1.50	+53.40	+225.80
RTS Index	↑ 1766.96	+0.11%	+9.12%	+22.31%
Dow Jones Index	↑ 11573.49	+0.12%	+3.45%	+10.98%
Nasdaq	↓ 2665.60	-0.22%	+4.82%	+17.47%
Золото	↓ 1381.05	-0.48%	+0.63%	+25.86%
Нефть Urals	↑ 91.18	+0.15%	+8.47%	+19.10%

TRUST Bond Indices

	TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TRIP High Grade	↑ 244.20	0.05	0.19	27.75
TRIP Composite	↓ 233.82	-0.09	-2.11	5.00
TRIP OFZ	↓ 184.08	-0.54	-1.40	3.63
TDI Russia	↑ 219.98	0.06	0.69	18.29
TDI Ukraine	↑ 219.21	0.14	2.74	37.42
TDI Kazakhs	↑ 179.69	0.08	1.46	25.32
TDI Banks	↑ 218.50	0.05	1.24	16.41
TDI Corp	↑ 231.77	0.17	2.26	23.21

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices




ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

США: макростатистика указывает на продолжение восстановления экономики; последняя неделя года будет спокойной для UST и для российского сегмента

В четверг в США был опубликован целый ряд статистических показателей, которые свидетельствуют о продолжающемся, пусть и не такими высокими темпами, как хотелось бы, восстановлении крупнейшей в мире экономики. Так, заказы на товары длительного пользования, за исключением волатильного транспортного сектора, выросли в ноябре на 2.4%, а расходы домохозяйств за тот же период увеличились на 0.4%, что отражает восстановление потребительской и инвестиционной активности. При этом число первичных заявок на пособие по безработице за предыдущую неделю снизилось на 3 тыс. до 420 тыс., а продажи новостроек в ноябре подросли на 5.5%.

В целом позитивный макроэкономический фон оказал давление на рынок американского госдолга, в результате чего доходность **UST 10** приблизилась к отметке 3.4%. Мы не ждем резких колебаний доходности UST на следующей неделе, учитывая практически полное отсутствие статистики и низкую активность инвесторов. Торги в пятницу проводиться не будут в связи с рождественскими праздниками.

Активность в российских еврооблигациях плавно сходит на нет; вчера перед рождественским сочельником инвесторы предпочитали не предпринимать решительных действий. Сегодня, как мы ожидаем, пройдут лишь разовые небольшие сделки.

Fitch понизило рейтинги Португалии и Венгрии; «мозаичность» Европы возрастает

Агентство Fitch накануне понизило суверенный рейтинг Португалии до «А+» с «АА-» с «негативным» прогнозом, отметив при этом ухудшающиеся перспективы развития экономики страны. Ранее на текущей неделе другое агентство, Moody's, предупредило о вероятности снижения рейтинга Португалии, чей дефицит бюджета является четвертым по величине в еврозоне, на одну-две ступени.

Кроме того, Fitch снизил рейтинг Венгрии до наименьшего инвестиционного рейтинга «BBB-» с «негативным» прогнозом, поставив под сомнение эффективность фискальной политики правительства страны.

Мы считаем, что несмотря на то, что Венгрия не является членом еврозоны, данное рейтинговое действие не лучшим образом скажется на настроениях инвесторов, отразив растущую дифференциацию региона на относительно устойчивые «центральные» и слабые «периферийные» страны. Снижение же рейтинга Португалии мы рассматриваем как еще один повод для политиков еврозоны ускорить создание антикризисных механизмов и как фактор риска для суверенных бондов.

В Минфине Германии разработан проект антикризисного фонда еврозоны; турбулентность на долговом рынке Европы может вырасти в начале 2011 г.

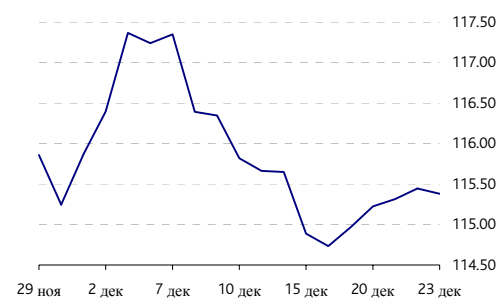
В четверг германская Sueddeutsche Zeitung сообщила о том, что в Минфине Германии разработан документ, предполагающий создание в еврозоне Европейского инвестиционного фонда стабильности и роста. Предполагается, что данный институт будет оказывать помощь обремененным долгами странам за счет предоставления кредитов и покупки суверенных облигаций. Последнее позволит ЕЦБ прекратить выкуп госбумаг и повысит его независимость. Кроме того, в документе отсутствует упоминание о вероятном финансовом участии частных инвесторов в реструктуризации долгов стран зоны евро, на чем ранее неоднократно настаивали власти Германии.

Минфин Германии подтвердил наличие планов создания фонда, однако подчеркнул, что проект пока не выносился на обсуждение и не отражает консолидированную позицию властей страны.

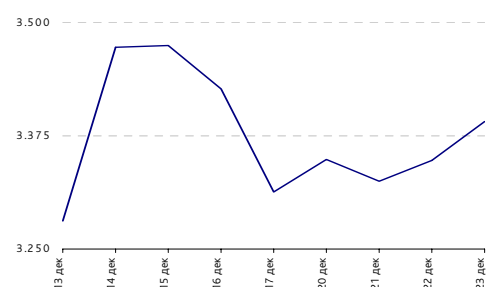
Мы полагаем, что утечки подобной информации в прессу демонстрируют активные переговоры, ведущиеся внутри еврозоны касательно способов урегулирования долгового кризиса. У финансовых властей экономического и валютного союза будет небольшое «окно» в виде рождественских и новогодних праздников, когда инвестиционная активность на рынке будет крайне невысока, чтобы найти приемлемое для рынка решение и не допустить нового витка кризиса в начале 2011 г. В противном случае бездействие властей может вновь вызвать рост доходностей госбумаг «периферийных» стран ЕС до рекордных отметок.

Алексей Тодоров, aleksey.todorov@trust.ru

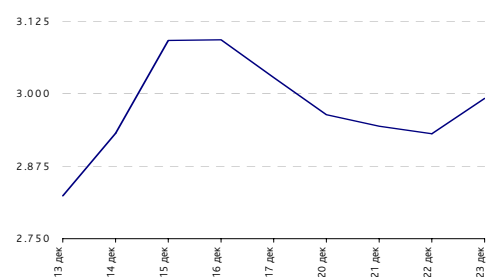
Russia 30 (Price)



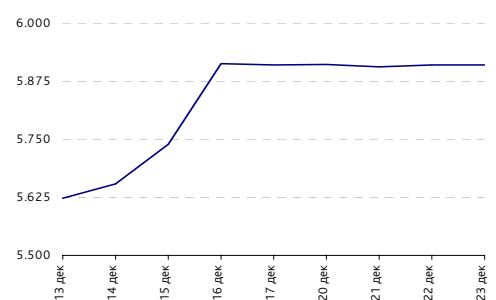
US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Уровень ликвидности стабилизировался; ставки денежного рынка не торопятся снижаться

Несмотря на ожидаемый всеми всплеск ликвидности, поступление бюджетных средств в платежную систему пока происходит вяло. В четверг приток средств на [корсчета](#) (+RUB18.7 млрд. до RUB687.3 млрд.) превысил сокращение остатков на [депозитах](#) (-RUB11.8 млрд., до RUB307.4 млрд.). При этом объем погашения банками задолженности перед ЦБ был несущественным, так что совокупный объем остатков на корсчетах и депозитах практически не изменился, составляя на утро пятницы RUB994.7 млрд.

В отсутствие существенного притока средств ставки денежного рынка были не ниже уровней предшествующих торгов, а в отдельных сегментах рынка можно было наблюдать и небольшое удорожание рублевой ликвидности. К примеру, ставки однодневных [межбанковских кредитов](#) вплоть до закрытия торговой сессии держалась на повышенном уровне - 2.75%. В сегменте валютных свопов ставки колебались в диапазоне 2.5-3.0%, причем ближе к верхней границе. Не дешевле стоит привлечение через 1-дневное междилерское РЕПО – в среднем 3.5 % под залог [ОФЗ](#) и облигаций [первого эшелона](#) соответственно.

Как мы и ожидали, предварительные отчисления по налогам нейтрализовали поступления бюджетных средств, поэтому состояние балансов вчера не фиксировало какого-либо существенного притока. Выплаты по налогам довольно крупные. Так, по нашим оценкам, на уплату НДС и акцизов (до 27 декабря) должно приходиться порядка RUB170 млрд., а на выплату следующего за ним налога на прибыль (до 28 декабря) около RUB180 млрд. На этом фоне отсутствие «утечки» сопоставимых сумм с корсчетов и депозитов означает не что иное, как крупные встречные поступления из бюджета.

Даже если в платежной системе фактически «осядет» не весь объем из RUB1.6-1.8 трлн. расходов бюджета в декабре, встречные поступления должны с лихвой перекрыть все приходящиеся на этот месяц налоговые выплаты, суммарный объем которых мы оцениваем примерно в RUB750 млрд. Более того, по окончании налогового периода платежная система останется «в плюсе» не менее, чем на RUB300 млрд. Добавив к этому «задержавшиеся» на счетах RUB200 млрд. от погашения **ОБР-14**, увеличение будет и того больше, что позволит коротким ставкам денежного рынка вернуться в район 2.5%.

Курс рубля вырос до очередного максимума; ждем небольшой коррекции ближе к завершению налогового периода

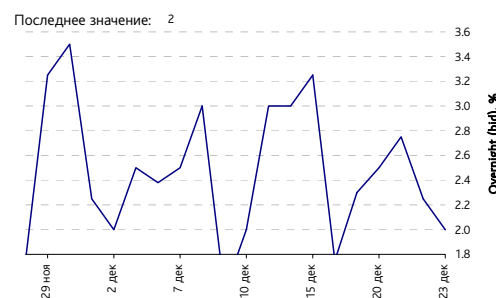
Открывшись чуть ниже уровня предыдущего закрытия – RUB34.9, бивалютная корзина на протяжении практически всего дня колебалась чуть выше этого уровня. Во второй половине торгов преобладали продажи, которые позволили рублю по окончании торгов укрепиться до очередного минимума по корзине – RUB34.8 млрд. На фоне положительной динамики курса рубля, а также вчерашних заявлений главы ЦБ С. Игнатъева в интервью газете «Коммерсант», которые еще раз подтверждают намерения ЦБ по ужесточению денежно-кредитной политики в ближайшем времени, участники рынка воспринимали рублевый риск менее критично, что сопровождалось снижением трехмесячных ставок NDF. Мы ожидаем, что по мере сокращения продаж валюты экспортерами ближе к окончанию налогового периода курс рубля к корзине немного скорректируется, вернувшись к RUB35.1.

Первое суверенное иностранное размещение на рублевом рынке: анализируем итоги размещения Беларуси

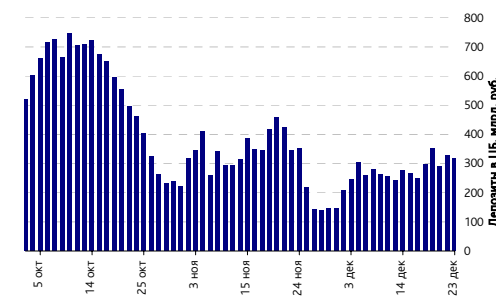
Вчера на бирже прошло техническое размещение рублевых облигаций Беларуси. Если опираться на данные ММВБ, в течение 2 минут 15 сделками «разошелся» весь номинальный объем в RUB7.0 млрд. Более 2/3 объема выпуска распределилось на 3 крупные заявки, причем одна из них превысила RUB2.4 млрд. Анализ сделки наводит нас на мысли, что «в рынок» в привычном понимании этого термина, ушла минимальная часть бумаг. В этой связи мы не ждем, что бумага станет ликвидной. С другой стороны, установленный купон (8.70%) и для данного эмитента, и для данного срока (2 года) вполне велик, чтобы выпуск смог расторгнуться на вторичке в пределах от 100.50% до 101.25% от номинала.

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru ☎ 789-35-94
Леонид Игнатъев, leonid.ignatiev@trust.ru ☎ 647-23-60

Ставка overnight (максимум, bid)



Депозиты в ЦБ РФ



Курс рубль/доллар





ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

БАНКИ И ФИНАНСЫ

Позитивные рейтинговые действия от Fitch и S&P по отношению к АТФ банку (Ba2/NR/BBB), Банку Развития Казахстана (Baa3/BBB/BBB-) и Халык Банку (Ba2/B+/B+) вслед за улучшением кредитного качества Республики Казахстан

Вчера S&P повысило рейтинг Казахстану на одну ступень до «BBB» вслед за изменением прогноза от Fitch по рейтингу республики со «стабильного» на «позитивный». Аналитики отмечают улучшение макроэкономических показателей и восстановление кредитоспособности банковского сектора.

В этой связи S&P повысило рейтинг Банку Развития Казахстана до «BBB» с «BBB-», а также изменило прогноз по рейтингу Халык Банка с «негативного» на «стабильный».

Другое рейтинговое агентство, Fitch, пересмотрело прогноз по рейтингу банка АТФ на «Позитивный» со «Стабильного», подтвердив рейтинг эмитента на уровне «BBB».

КОММЕНТАРИЙ

Мы нейтрально относимся к рейтинговым действиям агентств и не ожидаем увидеть реакции на новость в евробондах банков. В то же время мы не исключаем последующего пересмотра рейтингов банков по мере восстановления качества активов.

Мы хотим обратить внимание на то, что кредитные профили большинства казахстанских банков все еще находятся под существенным давлением со стороны качества активов, несмотря на восстановление макроэкономических показателей. Так, по данным АФН, средний уровень просроченных кредитов свыше 90 дней составил 25.5% по итогам 11М 2010. Около половины проблемных ссуд находятся в кредитных портфелях БТА, Альянс банка и Темирбанка, ранее прошедших реструктуризацию. Отметим, что стагнирует и совокупный кредитный портфель казахстанских банков (-7% на 01.12.2010 к началу года).

Кредитные профили Халык Банка и АТФ банка мы находим одними их наиболее устойчивых в республике.

Халык банк демонстрирует последовательное сокращение NPLs (17.3% на 01.12.2010 против 19.1% по итогам 1П 2010), к тому же в 3К 2010 восстановилась позитивная динамика кредитного портфеля на фоне комфортного уровня ликвидности и достаточности капитала.

Ключевым фактором кредитного качества АТФ Банка мы считаем поддержку со стороны материнской группы ЮниКредит. Однако напомним, что ранее представители группы «ЮниКредит» упоминали о возможном уходе с казахстанского рынка.

Негативным моментом является сохранение проблем с качеством кредитного портфеля у АТФ банка. Доля NPLs (свыше 90 дней) на 01.12.2010 составила 32.2%. К тому же по-прежнему растут неработающие кредиты: до 20.9% в ссудном портфеле на начало декабря.

Евробонды АТФ банка и Халык Банка мы считаем справедливо оцененными и не видим интересных торговых идей. Еврооблигациям Банка Развития Казахстана мы склонны предпочитать бумаги Казмунайгаза.

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

ТОРГОВЛЯ

X5 Retail Group (B1/BB-/NR) озвучила планы на следующий год; нейтрально для облигаций X5 и Копейки

Вчера холдинг X5 озвучил планы по росту выручки и по капитальным затратам в следующем году.

Компания ожидает в 2011 году роста валовой выручки на 40%, до RUB500 млрд, с учетом 700 присоединяемых магазинов приобретаемой сети «Копейка». В следующем году планируется также построить 540 новых магазинов, что



потребует капитальных затрат в размере RUB22 млрд.

КОММЕНТАРИЙ

По планам X5, органическое увеличение выручки должно составить 20%, остальной рост будет обеспечен консолидацией результатов розничной сети «Копейка».

Совокупный объем капитальных затрат на 2011 г. должен составить около RUB40 млрд., из которых 55% будет потрачено на открытие новых магазинов, 30% – на интеграцию и развитие IT, 15% – на логистику.

Если исходить из того, что консолидация Копейки не приведет к резкому снижению рентабельности по EBITDA всей Группы, то собственных средств на программу капитальных вложений X5 должно по большому счету хватить. Поэтому если X5 и будет выходить на публичный рынок долга, то, очевидно, только с целью рефинансирования текущего долга.

Облигации X5, на наш взгляд, выглядят перекупленными для эмитента, долговая нагрузка которого в терминах «Долг/EBITDA» перевалила за 3.0x. А бонды Копейки уже сузили спред к бумагам X5 практически до минимальных значений. Мы более не видим интересных торговых идей в этих бумагах.

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

ПРОМЫШЛЕННОСТЬ И ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЙ РЫНОК

Вимм-Билль-Данн (ВаЗ/ВВ-/NR) отчитался по итогам 9М 2010 г; для облигаций важнее сделка с PepsiCo

Вчера ВБД опубликовал пресс-релиз, в котором раскрыл результаты деятельности за 9М текущего года.

КОММЕНТАРИЙ

Компания за 9М 2010 г. продемонстрировала уверенный рост выручки, которая достигла USD1.9 млрд. (+19% год к году). ВБД отмечает, что положительная динамика выручки во многом обусловлена ростом объемов продаж. EBITDA снизилась на 3% (-9% в 3К 2010 г. относительно 2К).

Компания отмечает сохраняющееся давление на рентабельность рекордно высоких закупочных цен на сырое молоко. Из-за этого рентабельность молочного сегмента бизнеса компании по итогам 9М 2010 г. снизилась до 23% (30% по итогам 9М 2009 г). Снижение совокупной рентабельности по EBITDA составило 2.8 п.п.

КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ВБД

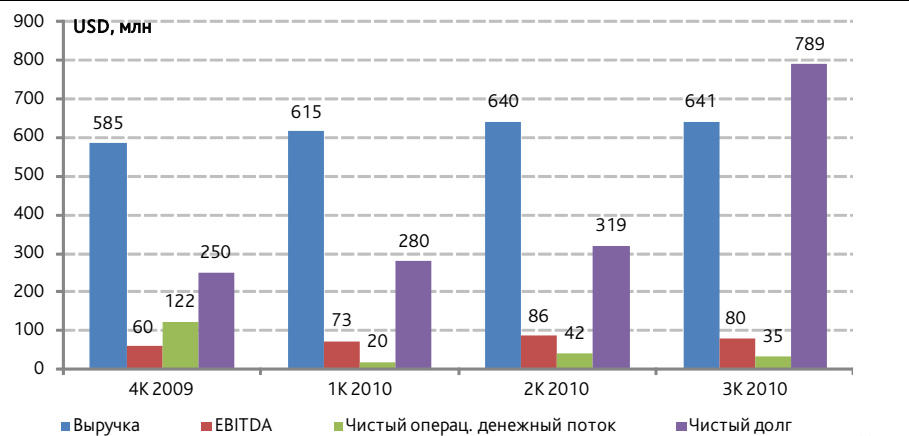
МСФО, USD млн.	9М 09	2009	9М 10	9М 10/9М 09	3К10/2К10
Выручка	1,596	2,181	1,896	19%	0%
ЕБИТДА	247	307	240	-3%	-7%
Чистая прибыль	110	118	94	-15%	-35%
Чистый операц. денежный поток	190	312	97	-49%	-15%
Капвложения и М&А	86	129	103	20%	-15%
Свободный денежный поток	104	184	-7	-107%	
Совокупный долг	501	499	830	66%	75%
Краткосрочный долг	130	213	470	262%	6%
Денежные средства и эквиваленты	206	249	41	-80%	-74%
Активы	1,454	1,489	1,933	33%	31%
Показатели					
ЕБИТДА margin	15.4%	14.1%	12.6%		
ЕБИТДА/проценты	7.8	7.1	7.7		
Долг/ЕБИТДА*	1.5	1.6	2.8		
Чистый долг/ЕБИТДА*	0.9	0.8	2.6		
Долг/Собственный капитал	0.7	0.7	1.1		

Источники: данные компании, расчеты НБ «ТРАСТ»

Существенный рост долга компании (на 75% относительно конца 2009 г.) обусловлен необходимостью выкупать собственные акции у Danone. В результате чистый долг компании увеличился до USD789 млн., а показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» подскочил до 2.6x. Подобный рост долговой нагрузки был бы крайне негативно воспринят инвесторами, если бы сделка с PepsiCo не было. Однако теперь ключевым фактом для кредитного качества ВБД является наличие очень сильной иностранной головной компании с рейтингами уровня single-A.



ДИНАМИКА КЛЮЧЕВЫХ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ВБД ЗА ПОСЛЕДНИЙ ГОД



Столь существенный рост долговой нагрузки не должен оказать негативное влияние на доходности облигаций ВБД. Сейчас долговые инструменты компании предлагают премию к кривой ОФЗ в размере около 100 бп. Мы считаем, что этот спред продолжит сужаться до нулевого уровня по ходу сделки PepsiCo и ВБД.

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



Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон,%	Лет до погашения/оферта	УТМ / УТР, %
Тверская Обл-34007	3000	8.5	5	8.78
Казань-7	2000	8.75	4	9.04
Еврофин-Недвижимость-1	1100	5	5 / 1	NA / 5.00
Еврофин-Недвижимость-2	1100	5	5 / 1	NA / 5.00
Беларусь-1	7000	8.7	2	8.99
ЮТЭйр-Финанс-360	1500	9.45	3	9.79
НационалКапитал-160	500	8.2	3	8.37
НационалКапитал-260	500	8.2	3	8.37
Волгоград-34005	1000	9.5	5	9.79
ГСС-160	3000	8.25	3 / 1	NA / 8.41

Налоговые выплаты

Дата	Налог
27 декабря	НДПИ и акцизы
28 декабря	Налог на прибыль

Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/оферта
28 дек 10	Крайинвестбанк-160	1500	TBD	3 / 2
28 дек 10	АИЖК-20	5000	TBD	17
28 дек 10	Уфа-25006	750	TBD	3
29 дек 10	Роснотех-1	8000	TBD	7
29 дек 10	Роснотех-2	10000	TBD	7
29 дек 10	Роснотех-3	15000	TBD	7

Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погашение
27 дек 10	Риэл Лизинг	2 000	15	8.5	19 дек 14
28 дек 10	Стальфонд-Недвиж.	700	7	7	22 июн 11
30 дек 10	Ай Теко-1	630	12.5	12.5	31 мар 11
31 дек 10	АиФ-2	1 000	16	11.25	23 дек 11
31 дек 10	ИНК	3 000	16.7	16.7	26 дек 11
31 дек 10	МПБ	3 000	13.25		
10 янв 11	Макромир Финанс-2	1 500	7.75		
13 янв 11	Наука-Связь	400	15	12.5	29 дек 11
17 янв 11	М-Индустрия-2	1 500	14.25		
18 янв 11	Нижне-Ленское-3	1 000	14	14	18 мар 11
21 янв 11	Интерград	900	15	9.1	11 июл 12
21 янв 11	Синергия-3	2 500	10	10	24 фев 11

Источники: ТРАСТ, официальная информация компаний и организаторов



КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ГЛАВА ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА

Игорь Потапов

+7 (495) 647-90-44

ДИРЕКЦИЯ АНАЛИЗА ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Леонид Игнатьев +7 (495) 647-23-60

Департамент макроэкономики и стратегии

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

Департамент кредитного анализа

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

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
Яна Шнайдер +7 (495) 647-25-74

sales@trust.ru

Департамент количественного анализа и информационного развития

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

REUTERS: TRUST

TRUSTBND/RUR1 РФЗ
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» (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 предполагает 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. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правиле 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

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