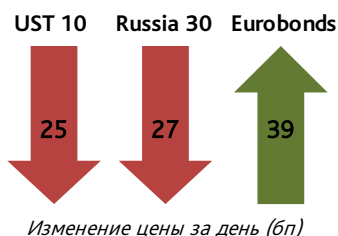


## Навигатор долгового рынка

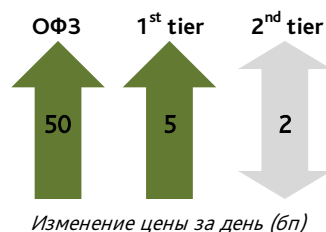
### Глобальные рынки и еврооблигации

- Итоги торгов по еврооблигациям: в отсутствие на рынках выраженного неприятия рисков до открытия торгов в США цены выросли
- Открытие торгов по еврооблигациям: день может начаться с покупок из-за укрепления евро, однако до итогов голосования в Германии по расширению полномочий EFSF и обнародования третьей оценки ВВП США за 2К 2011 активность участников будет невысокой



### Рублевые облигации и денежный рынок

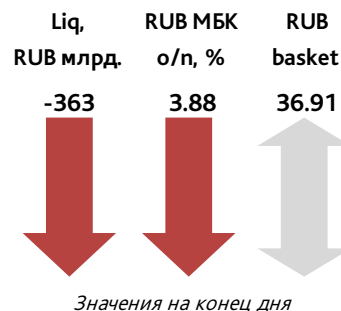
- Средние и длинные ОФЗ вчера росли в ответ на благоприятную внешнюю конъюнктуру; спекулятивные покупки за пределами сектора госбумаг останутся сопряженными с повышенными рисками
- Держатели биржевых облигаций МДМ Банка имеют право досрочно погасить выпуски; более длинный МДМ БО-2 привлекателен для реализации опциона
- Ликвидная позиция банков по операциям с ЦБ продолжила снижаться за счет рекордного для последнего времени привлечения на аукционах РЕПО с ЦБ, последнее позволило ставкам МБК уйти ниже 4.0%; фондирование через междилерское РЕПО дорожало



### Кредитные комментарии

- НМТП опубликовал отчетность по МСФО за 1П 2011; кредитные риски остаются высокими, а обслуживание долга дорогим; евробонд может потребовать рефинансирования
- ЛенСпецСМУ опубликовал негативную отчетность по МСФО за 1П 2011; неблагоприятные эффекты кризисного года продолжают сказываться; к облигациям относимся нейтрально
- Группа «Черкизово» выкупает 2% своих акций с рынка; сумма сделки невелика, однако с кредитной точки зрения расходы нежелательные; облигации сильно переоценены и находятся под двойным давлением
- Fitch поместило рейтинг Совкомфлота в список Credit Watch с возможностью понижения на фоне потенциального увеличения капитальных затрат компании; давление на еврооблигации Совкомфлота только усилится
- СУЭК ожидаемо повысили рейтинг; он перешел в группу double-B; фундаментально спред бондов к выпускам Северстали/ММК в 120-140 бп не оправдан; но рекомендовать облигации к покупке на текущем рынке нелогично
- Банк Русский Стандарт выплатит RUB1.6 млрд. дивидендов по итогам 1П 2011, или около 52% чистой прибыли по РСБУ; приемлемо для уровня достаточности капитала банка: Tier 1 составил 18.2% за 1П 2011; бумаги неинтересны
- ЕвроХим купил европейские активы BASF по производству азотных удобрений, потратив на сделку EUR700 млн.; долговая нагрузка вырастет, но не критично; нейтрально для рублевых облигаций; евробонд – хороший защитный актив
- ВЭБ одобрил программу финансирования проекта Соллерса совместно с Ford в размере RUB39 млрд. на 10 лет; ожидаемая новость; нейтрально для бумаг

### Индикаторы FX/MM



### Последние обзоры

- 27 сентября Банковская система в августе: кредитный бум
- 8 сентября VimpelCom Ltd. и МТС: результаты 1П 2011 г. говорят в пользу МТС
- 8 сентября ЦБ Швейцарии хочет видеть франк слабым. Рынки могут не согласиться
- 6 сентября Стратегия долговых рынков: сентябрь 2011 г.
- 1 сентября Банковская система в июле: качество кредитов под сомнением

### Контакты и ссылки



+7 495 789 36 09

research.debtmarkets@trust.ru

## Глобальные рынки и еврооблигации

### Статистика и события

13:00	Голосование в Бундестаге по реформе EFSF
16:30	ВВП США за 2К 2011 г. (окончательная оценка)
16:30	Потребительские расходы в США за 2К 2011 г.
16:30	Первичная и длящаяся безработица в США
18:00	Незавершенные продажи жилья в США за август
19:00	Индекс деловой активности в производственном секторе ФРБ Канзас-Сити

### Ключевые индикаторы

EMBI+ spread	▲	357	+2
UST10	◄►	1.98	+0.03
Russia 30–UST 10	▲	317	+1
EUR/USD	▼	1.3541	-0.4%
Oil (Brent)	▼	103.3	-2.9%
VIX	▲	41.08	+3.37

### Итоги торгов по еврооблигациям: в отсутствие на рынках выраженного неприятия рисков до открытия торгов в США цены выросли

Положительный настрой участников рынков, царивший до начала продаж на американском рынке акций, способствовал покупкам и в российских евробондах. Из традиционных ликвидных имен активно покупались выпуски Газпрома: средний **Gazprom 19** прибавил около 2 п.п., более длинные **Gazprom 22**, **Gazprom 34** и **Gazprom 37** подорожали на 60-70 бп при повышенном объеме сделок.

В рублевых еврооблигациях при отсутствии по итогам дня существенных изменений в **Russia 18** (+5 бп по цене) высокая торговая активность наблюдалась в **RusAgroBank 13** с дюрацией около 1.5 года (+21 бп, УТМ 8.53%). Наиболее ликвидный из суверенных выпусков, **Russia 30** (УТМ 5.15%), попал под распродажу уже в ходе американской сессии, потеряв в цене 27 бп относительно вторника.

### Открытие торгов по еврооблигациям: день может начаться с покупок из-за укрепления евро, однако до итогов голосования в Германии по расширению полномочий EFSF и обнародования третьей оценки ВВП США за 2К 2011 активность участников будет невысокой

Американский рынок акций по итогам вчерашней сессии снизился (-2.04% по **S&P 500**), потянув за собой цены commodities и валют против доллара. Тем не менее на сегодняшнее утро оптимистичных настроений на рынке больше. Как мы понимаем, связаны они в первую очередь с верой участников рынка в одобрение парламентом Германии расширения механизма полномочий EFSF.

Так, евро покупается на протяжении всей азиатской сессии, что позволило ему на тонком рынке укрепиться более чем на «фигуру» по отношению к доллару. Аналогичный вектор движения цен наблюдается и в нефти (Brent), которая сумела несколько «отрасти» после сильной просадки до открытия азиатских площадок.

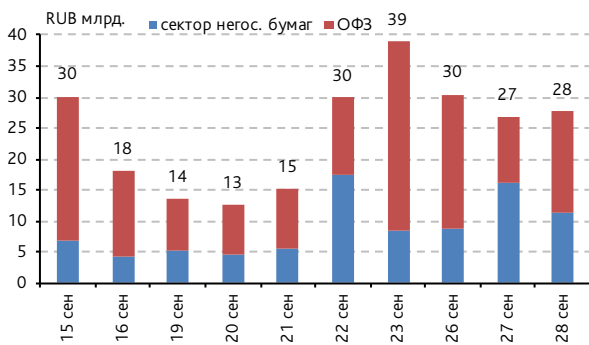
На этом фоне открытие европейских фондовых рынков также следует ожидать в положительной зоне, что позволит участникам «подкупить» евробонды EM. Однако до итогов голосования в Бундестаге (13:00 МСК) на повышенную активность в российских евродолгах рассчитывать не стоит. К тому же сегодня публикуется третья и окончательная оценка ВВП США за 2К 2011 г., в ожидании которой игроки также воздержатся от активных действий.



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

## Внутренний рынок и рублевые облигации

### Обороты торгов



суммарно в основном режиме торгов и РПС

### Дюрация торгов

от 0 до 1 года	10.0%
от 1 до 1.5 лет	14.1%
от 1.5 до 2 лет	1.8%
от 2 до 3 лет	9.6%
от 3 до 5 лет	33.1%
> 5 лет	31.4%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

### Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	7.38%	2.0
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	7.91%	3.5
ОФЗ (>4.5 лет)	8.20%	6.5
Банки	8.42%	1.5
Корп 1 эшелон	7.82%	2.5
Корп 2 эшелон	8.70%	2.0

### Средние и длинные ОФЗ вчера росли в ответ на благоприятную внешнюю конъюнктуру; спекулятивные покупки за пределами сектора госбумаг останутся сопряженными с повышенными рисками

Ликвидный рынок среди многообразия рублевых выпусков по-прежнему сохраняется исключительно в ОФЗ, в связи с этим при неизбежности сохранения крайне высокой волатильности цен, широких bid/ask спредов и неустойчивых оборотов, спекулятивные покупки за пределами сектора госбумаг сопряжены с повышенными рисками. Исторически устойчиво ликвидные выпуски **ОФЗ (26206, 25077)** вчера подорожали на 1.0-1.2 п.п., при этом фигурировали продажи в **ОФЗ 26204** (-20 бп по цене, YTM 8.53%).

Завершение сентябрьского налогового периода дает надежду на некоторое оживление рынка, однако, если оно и будет, то по-прежнему коснется в первую очередь ОФЗ и в некоторой степени качественных бумаг первого эшелона. Из корпоративных выпусков, в которых в последние дни «теплилась» жизнь, мы выделим выпуски ФСК ЕЭС и РСХБ. Однако многие из них по-прежнему торгуются с отрицательной премией к ОФЗ (см. «Навигатор долгового рынка» от 27.09.2011), поэтому потенциал их роста, исходя из несколько далеких от нынешнего рублевого рынка соображений рыночной эффективности, сомнителен.

Вместе с тем прогнозируемое нами отсутствие активизации бюджетных расходов в октябре (мы ждем их только в ноябре-декабре) вновь обеспечит явные проблемы с ликвидностью со стартом октябрьского налогового периода, что при неизменности внешнего фона вновь трансформируется в подавленность рынка рублевого долга.

### Держатели биржевых облигаций МДМ Банка имеют право досрочно погасить выпуски; более длинный МДМ БО-2 привлекателен для реализации опциона

По информации Интерфакса, привилегированные акции МДМ Банка 3-го типа исключены из перечня внесписочных ценных бумаг ММВБ, в связи с их конвертацией в обыкновенные акции. Данное действие дает право на досрочное погашение биржевых облигаций для держателей бумаг, согласно условиям их выпуска.

На данный момент у МДМ Банка в обращении находятся два выпуска биржевых бондов 1-ой и 2-ой серий объемом по RUB5 млрд. каждый. Бумаги **МДМ БО-2** с погашением через 2.5 года не являются высоколиквидным инструментом и последний раз торговались по цене 97.4-98.5% от номинала, поэтому досрочное погашение бумаг может быть привлекательно для держателей облигаций. Более короткие облигации **МДМ БО-1** вчера торговались существенно выше номинала (105.1%, или YTM 8.34% через год), не предполагая интереса для досрочного выкупа.

Поэтому к погашению, на наш взгляд, может быть представлено до RUB5 млрд. бумаг серии БО-2. При этом банку вполне по силам осуществить выплаты. Судя по данным РСБУ на 01.09.2011, МДМ Банк обладал комфортным запасом денежных средств и эквивалентов в размере RUB28.0 млрд.

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

Юлия Сафарбакова  
+7 495 647-23-59  
[yulia.safarbakova@trust.ru](mailto:yulia.safarbakova@trust.ru)



## Денежный рынок

### События денежного рынка

29 сен	Аукцион Минфина по размещению средств бюджета (RUB70 млрд., 68 дн.)
5 окт	Возврат Минфину RUB40 млрд. с депозитов (аукцион 21 июня)
5 окт	Возврат Минфину RUB8.4 млрд. с депозитов (аукцион 8 сентября)
5 окт	Аукцион ОФЗ 26206 на RUB10 млрд.
12 окт	Возврат Минфину RUB95 млрд. с депозитов (аукцион 19 сентября)
12 окт	Возврат Минфину RUB19.3 млрд. с депозитов (аукцион 15 марта)

### RUB МБК o/n intraday

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	5.25/6.00	4.00	5.50	3.50/4.00
2-й круг	5.25/6.25	4.00	5.75	3.75/4.25

Динамика внутри дня (1-й круг)		
УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
5.25-6.00	4.50-5.50	3.50-4.25

**Ликвидная позиция банков по операциям с ЦБ продолжила снижаться за счет рекордного для последнего времени привлечения на аукционах РЕПО с ЦБ, последнее позволило ставкам МБК уйти ниже 4.0%; фондирование через междилерское РЕПО дорожало**

Чистая ликвидная позиция по итогам последнего дня сентябрьских налоговых выплат еще больше углубилась в отрицательной зоне, снизившись на RUB46.0 млрд. до -RUB363.5 млрд. Со стороны высоколиквидных активов банков в ЦБ это снижение было обеспечено сокращением суммарных остатков на корсчетах и депозитах на RUB14.3 млрд. (до RUB849.2 млрд.).

Со стороны обязательств банков вклад в сокращение ликвидной позиции внесло более объемное привлечение средств в рамках аукционного РЕПО с ЦБ в овернайт – в рамках данного инструмента рефинансирования банки в среду привлекли RUB222.1 млрд. (на RUB45.4 млрд. больше, чем днем ранее). При этом задолженность банков в рамках бюджетных депозитов несколько сократилась: поступившие вчера на счета кредитных организаций привлеченные средства на аукционе Минфина во вторник (RUB55.8 млрд.) оказались ниже возвращенной суммы (RUB70 млрд., привлеченных на аукционе 27 июня).

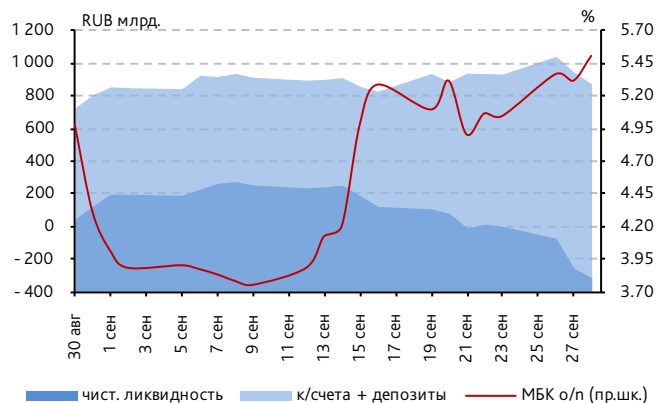
Сегодня Минфин предложит банкам RUB70 млрд. бюджетных средств сроком на 68 дней – несмотря на завершение налогового периода, ждем полного размещения ввиду дешевизны данного источника фондирования (минимальная ставка заявлена ведомством на уровне 5.25%).

Ставки МБК в ответ на объемное привлечение ликвидности от ЦБ вчера к концу дня ушли ниже 4.0% – для банков первого круга привлечение ближе к вечеру обходилось в 3.5-4.0%. Стоимость фондирования через междилерское РЕПО из-за недоступности для большинства банков рефинансирования в ЦБ и ликвидности Минфина росла: привлечение средств в овернайт под залог ОФЗ и облигаций 1-го эшелона вчера подорожало на 10-20 бп до 5.56-5.61%.

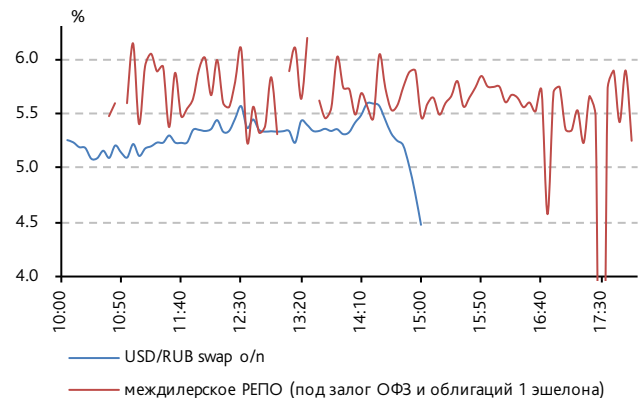


**Роман Дзугаев**  
+7 495 647-23-64  
[roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)

### Ликвидность



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




**Кредитные комментарии**

**НМТП опубликовал отчетность по МСФО за 1П 2011; кредитные риски остаются высокими, а обслуживание долга дорогим; евробонд может потребовать рефинансирования**

Вчера Новороссийский морской торговый порт, один из крупнейших игроков рынка стивидорных услуг в России, опубликовал консолидированную отчетность по МСФО за 1П 2011 г.

**КОММЕНТАРИЙ**

НМТП в 1К 2011 г. получил контроль в Приморском торговом порту, поэтому первые результаты консолидации обеих компаний были видны уже в отчетности за 1К 2011 г. Однако последние опубликованные данные по МСФО дают возможность оценить динамику объединенной компании, и пока она носит скорее смешанный характер. Операционные показатели НМТП за квартал продемонстрировали неплохой рост: выручка во 2К 2011 г. увеличилась на 12% до USD261 млн., EBITDA – на 6% до USD124 млн. Пока рентабельность по EBITDA остается высокой в абсолютных значениях (около 49%), но все же еще значительно меньше показателей НМТП и ПТП до их объединения (порядка 65%).

Примечательным фактом опубликованной отчетности стал рост чистого операционного денежного потока, который практически удвоился во 2К 2011 г. Низкие результаты 1К 2011 г. во многом объяснимы процессом консолидации ПТП, следовательно, вполне можно ожидать, что по мере завершения консолидации, операционный денежный поток продолжит свой рост. Кроме того, объем капитальных затрат компании остается невысоким, поэтому вполне вероятно, что наши опасения по поводу неспособности компании погасить еврооблигации из собственных средств могут не оправдаться. Однако однозначно говорить о том, что НМТП не потребуются новые заемные средства для рефинансирования долга на данном этапе все же нельзя.

**ТАБЛИЦА. КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ НМТП**

МСФО, USD млн.	1П 2010	2010	3М 2011	1П 2011	2К11/1К11
Выручка	348	635	233	494	12%
ЕБИТДА	234	405	116	240	6%
Чистая прибыль	128	258	215	222	-97%
Чистый операц. денежный поток	187	310	39	112	86%
Капвложения и М&А	38	98	2,168	2,142	–
Свободный денежный поток	164	227	19	71	185%
Совокупный долг, в т.ч. <i>краткосрочный долг</i>	447 132	321 16	2,632 122	2,595 408	-1% 234%
Денежные средства и эквиваленты	109	265	45	48	8%
Активы	1,473	1,383	4,159	4,239	2%
<b>Показатели</b>					
ЕБИТДА margin	68%	64%	50%	49%	
ЕБИТДА/проценты	16.9	15.5	3.6	3.5	
Долг/ЕБИТДА*	1.0	0.8	6.6	6.3	
Чистый долг/ЕБИТДА*	0.8	0.1	6.5	6.2	
Долг/Собственный капитал	0.5	0.3	2.4	2.2	

\* значение EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: данные компании, НБ «Траст»

Долговая нагрузка НМТП после столь крупной М&А сделки остается крайне высокой: показатель «Чистый долг/ЕБИТДА» по итогам 1П 2011 г. находился на уровне 6.2x (6.5x по итогам 1К). При сохранении динамики роста операционных показателей НМТП будет постепенно снижать и долговую нагрузку, и совокупный долг.

Однако мы отмечаем появившийся новый риск для компании, о котором она сообщила в последней опубликованной отчетности: 50.1% акций НМТП находятся в залоге Сбербанк по кредиту на USD1.95 млрд., полученном для финансирования М&А сделки с ПТП. Компания сообщила, что в августе текущего года из-за существенного снижения цены акций НМТП Сбербанк получил право досрочного требования погашения этого кредита. Банк отказался от этого права, хотя в будущем этот риск может появиться вновь, в особенности в случае усугубления ситуации на финансовых рынках. Сбербанк является основным кредитором НМТП, на долю которого приходится почти 90% всего кредитного портфеля компании, в связи с этим в стрессовом сценарии держатели публичного долга могут оказаться в ущемленном положении по отношению к столь крупному кредитору.

НМТП	Ва3/NR/BB-
<i>МСФО, 1П 2011</i>	
Выручка, USD млн.	494
ЕБИТДА margin	49%
Долг/ЕБИТДА	6.3

Евробонды НМТП предлагают доходность порядка 5.5% при дюрации около полугода. Из-за столь короткой дюрации бумаги слабо реагируют на рыночные колебания, поэтому их можно рассматривать в качестве защитного актива, хотя для этих целей мы бы предпочли еврооблигации ЕвроХима, имеющего гораздо более устойчивый кредитный профиль.



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

**ЛенСпецСМУ опубликовал негативную отчетность по МСФО за 1П 2011; неблагоприятные эффекты кризисного года продолжают сказываться; к облигациям относимся нейтрально**

Вчера крупный игрок строительного рынка Северо-Запада России – ЛенСпецСМУ – опубликовал консолидированную отчетность по МСФО за 1П 2011 г.

**КОММЕНТАРИЙ**

Операционные показатели ЛенСпецСМУ продемонстрировали отрицательную динамику в годовом выражении почти по всем статьям отчета о прибылях и убытках. Выручка компании снизилась на 17% до RUB7.1 млрд., EBITDA – на 29% до RUB2.4 млрд. Такая негативная картина связана в первую очередь с особенностями отчетной политики строительных компаний, которые отражают продажи недвижимости уже после сдачи квартир покупателям. Как следствие, столь негативная картина – это скорее результат кризисного периода, чем отражение текущей ситуации в компании.

Более релевантны для ЛенСпецСМУ показатели денежных потоков, и здесь картина также не выглядит слишком обнадеживающей. Чистый операционный денежный поток в очередной раз оказался на отрицательной территории, причем виной тому не только изменения в оборотном капитале, но и существенное (более чем на 30%) снижение прибыли от операций.

ТАБЛИЦА. КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЛЕНСПЕЦСМУ

МСФО, RUB млрд.	1П 2010	2010	1П 2011	1П11/2П10	1П11/1П10
Выручка	8.6	17.7	7.1	-23%	-17%
EBITDA	3.4	5.5	2.4	10%	-29%
Чистая прибыль	2.5	3.8	1.9	55%	-24%
Чистый операц. денежный поток	-0.3	-2.0	-1.3	–	–
Капвложения и М&А	-0.0	0.6	0.1	-85%	–
Свободный денежный поток	-0.3	-2.2	-0.9	–	–
Совокупный долг, в т.ч.	5.4	9.2	9.2	1%	72%
краткосрочный долг	1.5	1.4	1.7	18%	7%
Денежные средства и эквиваленты	1.5	2.8	1.6	-41%	11%
Активы	31	34	35	2%	12%
<b>Показатели</b>					
EBITDA margin	39.3%	31.2%	33.6%		
EBITDA/проценты	8.6	9.1	15.7		
Долг/EBITDA*	0.9	1.7	2.0		
Чистый долг/EBITDA*	0.7	1.2	1.7		
Долг/Собственный капитал	0.5	0.8	0.7		

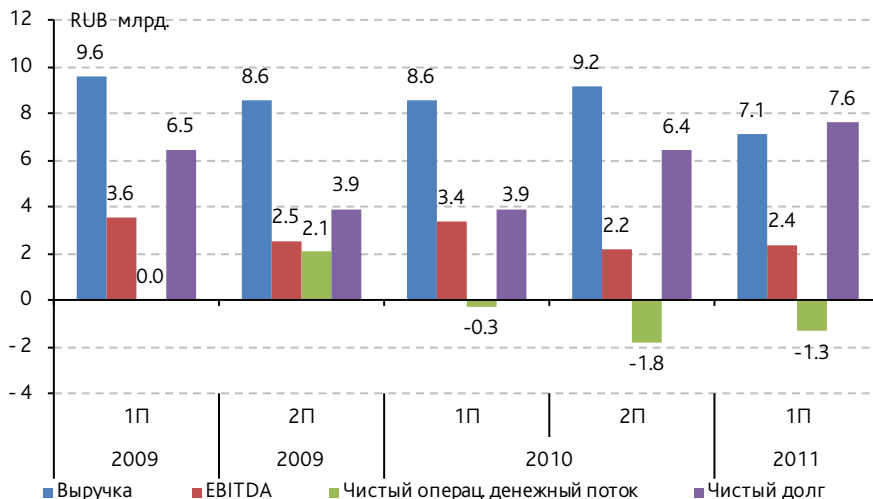
\* значение EBITDA за последние 12 месяцев  
Источник: данные компании, НБ «Траст»

Ситуация с долгом у компании остается сравнительно комфортной: совокупный долг за 1П 2011 г. практически не изменился, а долговая нагрузка увеличилась из-за снижения операционных показателей и негативной динамики денежного потока, потребовавшей уменьшения ликвидной позиции.

Долговые инструменты ЛенСпецСМУ не отличаются ликвидностью как на рублевом рынке, так и на рынке еврооблигаций. Сейчас более короткий выпуск **ЛенСпецСМУ-1** можно купить с доходностью чуть более 11%, т.е. с премией к сопоставимым по дюрации бумагам ЛСР около 150 бп. На наш взгляд, это премия является адекватной компенсацией за риски ЛенСпецСМУ, кроме того оба выпуска компании входят в ломбардный список ЦБ, что несколько снижает риски для держателей этих бумаг.

ЛенСпецСМУ	S&P: B
<i>МСФО, 1П 2011</i>	
Выручка, RUB млрд.	7.1
EBITDA margin	34%
Долг/EBITDA	2.0

ДИАГРАММА. ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЛЕНСПЕЦСМУ



Источник: данные компании, НБ «Траст»



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

**Группа «Черкизово» выкупает 2% своих акций с рынка; сумма сделки невелика, однако с кредитной точки зрения расходы нежелательные; облигации сильно переоценены и находятся под двойным давлением**

По данным Интерфакса, группа «Черкизово» объявила обратный выкуп обыкновенных акций и GDR с рынка на общую сумму до 2% от общего акционерного капитала

КОММЕНТАРИЙ

Исходя из вчерашних котировок акций компании, выкуп 2% всего акционерного капитала может стоить Черкизово порядка USD20 млн. Конечно, эта сумма невелика и может быть **покрыта** текущей денежной подушкой ликвидности компании (USD39 млн по итогам 1П 2011 г.). Однако в текущих экономических условиях мы бы предпочли от Черкизово, обремененной большим долгом и вынашивающей амбициозные инвестпланы, либо сокращения инвестпрограммы, либо мер, направленных на борьбу с сокращением долговой нагрузки («Чистый долг/EBITDA» 4.0x). Пока же совокупный долг компании имел явную динамику к росту, и при значительной доле краткосрочных кредитов, как мы считаем, это создает компании дополнительные кредитные риски.

Бонд Черкизово БО-3 был серьезно переоценен и до августа 2011 г., а уж в текущих условиях его доходность в 8.5% к погашению через 2 года выглядит и вовсе неадекватно. Премия облигаций компании к кривой ОФЗ за полмесяца сократилась со 180 до менее чем 120 бп, и мы не совсем понимаем, что спасает в меру ликвидный выпуск от распродажи. Мы исходим из существенных проблем с ликвидностью у банков до конца года, поэтому считаем, что облигации Черкизово будут находиться под двойным давлением (общий рыночный тренд + отсутствие возможности рефинансироваться в ЦБ РФ). Мы ставим на рост доходности Черкизово как минимум до 12-13% в октябре. Уже сейчас индикативные котировки по покупке по выпуску стоят всего лишь по 90%, что соответствует YTM в 14%.

Любопытно, что в конце 2011 г. для компании может стать актуальной тема не только и не столько выкупа своих подешевевших акций с рынка, сколько выкуп облигаций ниже номинала. Причем эта мера может иметь больший экономический смысл по сравнению с выкупом облигаций, который носит в большей степени репутационно-успокоительный характер.



Леонид Игнатьев  
+7 495 647-23-60  
leonid.ignatiev@trust.ru

Черкизово	Moody's: B2
US GAAP, 1П 2011	
Выручка, RUB млрд.	689
EBITDA margin	15%
Долг/EBITDA	4.2

## Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	YTW
21 сен	ВТБ 24-ЗИП-Б	1.7	3.00%	32	3.03%
21 сен	ВТБ 24-ЗИП-А	3.3	9.00%	32	9.31%
14 сен	ЮниКредит Банк-ИИП	5.0	8.20%	5	8.37%
31 авг	ТрансФин-М-136о	0.5	8.50%	3	8.68%
31 авг	ТрансФин-М-126о	0.5	8.50%	3	8.68%
29 авг	ТрансФин-М-15	1.0	8.50%	5*	8.68%
29 авг	Медведь-Финанс-2	1.0	12.50%	1*	13.08%
17 авг	Держава АКБ-1	0.3	10.25%	1*	10.50%
5 авг	РенессансКапитал-36о	3.0	9.90%	2*	10.14%
3 авг	Абсолют Банк-5	1.8	8.00%	3*	8.16%
2 авг	ОТП Банк-16о	5.0	7.95%	3	8.11%
2 авг	Мираторг Финанс-16о	3.0	8.75%	3*	8.94%
2 авг	МеталлургКомБанк-16о	1.5	8.70%	2*	8.89%
1 авг	Глобэкс КБ-66о	2.0	6.95%	1*	7.07%
1 авг	Глобэкс КБ-46о	3.0	6.95%	1*	7.07%
28 июл	ЮТЭйр-Финанс-5	1.5	9.50%	5	9.73%
28 июл	Группа ЛСР-56о	2.0	8.47%	3	8.65%
28 июл	Стройкредит КБ-26о	1.0	9.90%	1*	10.14%

Ближайшие выпуски				
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок
29 сен	ВостЭкспресс-26о	2.0	10.1-10.5%	3
3 окт	АТЭК-2	0.3	н.д.	1
4 окт	ВЭБ-10	15.0	8.4-8.8%	5*

Ближайшие оферты					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
29 сен	Ай Теко-1	0.6	12.50%	12.50%	1*
29 сен	МИК-2	1.0	13.75%	10.50%	2*
5 окт	РосТелеком-04	2.0	7.50%	6.50%	2
7 окт	РСХБ-04	10.0	11.50%	7.50%	2*
7 окт	Фармпрепарат	0.0	12.00%	12.00%	1*
8 окт	ИнвестТоргБанк-4	1.5	9.50%	н.д.	1
13 окт	Банк Санкт-Петербург-16о	5.0	8.10%	8.25%	1*
14 окт	Новопластуновское	0.0	12.00%	н.д.	1*
18 окт	Тензор-16о	0.3	12.00%	н.д.	1
19 окт	МКБ-8	3.0	9.70%	н.д.	4
19 окт	РосТелеком-13	2.0	11.00%	н.д.	1
24 окт	ХКФ Банк-5	4.0	8.15%	н.д.	2
25 окт	МБРР-3	3.0	7.25%	н.д.	2
28 окт	БИН Банк-2	1.0	8.85%	8.85%	1*
3 ноя	ЕАБР 3	5.0	10.50%	н.д.	5
3 ноя	Югинвестрегион	0.9	13.75%	н.д.	4
11 ноя	Мечел-016о	5.0	12.50%	н.д.	1
16 ноя	ВнешПромБанк	1.5	9.00%	н.д.	1

\* срок до ближайшей оферты, лет

Ближайшие погашения		
Дата	Выпуск	RUB млрд.
29 сен	ОГК5-01	5.0
5 окт	КВАРТ	0.3
5 окт	ВТБ24-1	6.0
6 окт	ФСК ЕЭС-04	6.0
10 окт	Газпромбанк-3	10.0
11 окт	Красноярск-11	0.0
12 окт	ХКФ Банк-4	3.0
18 окт	МДМ Банк-05	3.0
18 окт	ПромТрактор-2	3.0
19 окт	Белгородская Обл-4	1.0
20 окт	Нижегородская Обл-3	0.8
20 окт	Группа Джей Эф Си	2.0
21 окт	ПАВА-2	1.0
25 окт	АК БАРС Банк-3	3.0
26 окт	Иркутская Обл-315	0.3
27 окт	Газпром-08	5.0
27 окт	РФЦ Лизинг	0.0
31 окт	Ханты-МансийскийБанк-1	3.0

## Календарь по еврооблигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Купон	Срок
2 авг	Moscow Credit Bank 14	USD	200	8.25%	3
21 июл	SeverStal 16	USD	500	6.25%	5
18 июл	MetallInvest 16	USD	750	6.50%	5
13 июл	Oschad 16N	USD	200	8.25%	5
12 июл	Agroton 14	USD	50	12.50%	3
4 июл	Kyiv 16	USD	300	9.38%	5
28 июн	VimpelCom 14F	USD	200	4.25%	3
24 июн	VimpelCom 17	USD	500	6.25%	6
24 июн	VimpelCom 22	USD	1500	7.50%	11
21 июн	VTB 13CN	CNY	1000	2.95%	3

Ближайшие погашения			
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.
6 окт	ProdimeX 11	USD	100
12 окт	Moscow 11E	EUR	374
12 окт	VTB 11	USD	450
17 окт	NurBank 11	USD	150
20 окт	Promsvyazbank 11	USD	225
22 окт	VimpelCom 11	USD	300
4 ноя	InterGaz 11	USD	250
10 ноя	AIZK 11R	RUB	1040
14 ноя	SberBank 11	USD	750
16 ноя	Astana Finance 11	USD	175

Руководитель инвестблока

Игорь Потапов

+7 495 647-90-44

## Дирекция анализа долговых рынков

[research.debtmarkets@trust.ru](mailto:research.debtmarkets@trust.ru)

+7 495 789-36-09

## Дирекция финансовых рынков

[sales@trust.ru](mailto:sales@trust.ru)

+7 495 647-25-92

## Руководитель дирекции

**Леонид Игнатьев**

+7 495 647-23-60

[leonid.ignatiev@trust.ru](mailto:leonid.ignatiev@trust.ru)

## Руководитель дирекции

**Дмитрий Игумнов**

+7 495 647-25-98

[dmitry.igumnov@trust.ru](mailto:dmitry.igumnov@trust.ru)

## Макроэкономика и стратегия

**Роман Дзугаев**

+7 495 647-23-64

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

+7 495 647-23-62

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

## Торговые операции

**Андрей Труфакин**

+7 495 789-60-58

[andrey.trufakin@trust.ru](mailto:andrey.trufakin@trust.ru)

## Кредитный анализ

**Юлия Сафарбакова**

+7 495 647-23-59

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

+7 495 647-25-89

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

## Клиентские продажи

**Александр Хлопецкий**

+7 495 647-28-39

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

+7 495 647-25-90

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

+7 495 647-25-67

[petrosyan.artem@trust.ru](mailto:petrosyan.artem@trust.ru)**Яна Шнайдер**

+7 495 647-25-74

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

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленная информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений НБ «ТРАСТ» (ОАО) («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах.

Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка.

Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентом Банка в США и предназначается только для тех 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 контрагентом Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

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