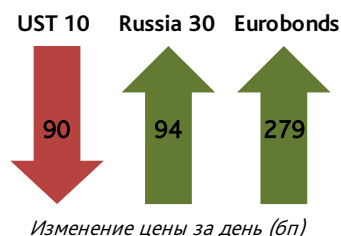


Навигатор долгового рынка

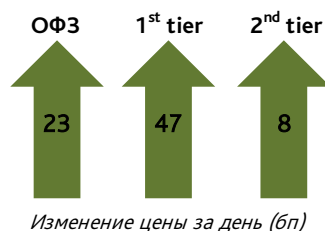
Глобальные рынки и еврооблигации

- Ⓜ **ЕЦБ** сохранил ставку, расширил программу выкупа облигаций и возобновил практику аукционов **LTRO**; ситуация на межбанковском рынке улучшится, но лишь в ноябре
- Ⓜ **Словакия** может принять реформу **EFSF** в обмен на отказ от участия в **ESM**; не верим в жизнеспособность данного компромисса
- Ⓜ **Итоги торгов по еврооблигациям:** рост котировок продолжился, **Russia 30** восстановила все потери октября; по-прежнему не советуем входить в длинные бумаги, рекомендуем ряд краткосрочных выпусков
- Ⓜ **Открытие торгов по еврооблигациям:** ждем уверенного роста котировок на открытии; событие дня – публикация в **США payrolls** за сентябрь
- Ⓜ Отчет «тройки» по **Греции** может быть готов к 24 октября – глава **Еврогруппы**; не стоит ждать важных решений от саммита **ЕС** 17-18 октября
- Ⓜ **ЕК** готовит предложения по скоординированной докапитализации банков; рынок отреагировал на новость бурным ростом
- Ⓜ **Интерфакс:** **Газпром** отказался от размещения еврокоммерческих бумаг из-за ситуации на рынке; может вернуться на рынок до конца года



Рублевые облигации и денежный рынок

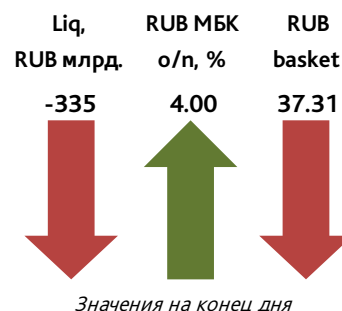
- Ⓜ Покупки в средних и длинных **ОФЗ**; взлет **ФСК ЕЭС-19** обеспечил увеличение дисконта выпуска к **ОФЗ**; несмотря на внешний позитив, не время для покупок
- Ⓜ Существенных изменений с **ликвидностью** пока нет; ставки рынка снижаются – междилерское РЕПО ниже аукционного с **ЦБ**; стоимость **МБК** для первого круга местами ниже депозитной ставки в **ЦБ**



Кредитные комментарии

- Ⓜ **Татнефть:** результаты за 1П 2011 по US GAAP оказались позитивными; значительного увеличения долговой нагрузки не предвидится; компания сохраняет статус надежного эмитента второго эшелона; рублевый бонд не рекомендуем к покупке из-за дюрациии в 2 года
- Ⓜ **Total** приобрел 20% **Ямал СПГ** у **Новатэка**; новость позитивна для кредитного качества последнего; реакции на котировки не ожидаем, так как соответствующая договоренность о сделке была объявлена ранее
- Ⓜ **Магнит** планирует новую допэмиссию акций; поступления от размещения будут направлены на развитие сети, необходимость привлечения нового долга снизится; нейтрально относимся к облигациям компании
- Ⓜ **МРСК Холдинг** договорился с **ВТБ** о выделении крупного кредита; потребности «дочек» **МРСК Холдинга** в публичных заимствованиях резко сократятся; нейтрально относимся облигациям **МРСК**
- Ⓜ **Русал** сообщил о завершении рефинансирования всего кредитного портфеля; срок выплаты основной части долга отодвигается до 2015-2016, ставка снизится до 4.6%; это позволит компании выплачивать дивиденды и проводить более агрессивную инвестпрограмму; нейтрально относимся к бондам **Русала**

Индикаторы FX/ММ



Последние обзоры

- 6 октября Стратегия долговых рынков: октябрь 2011 г.
- 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.

Контакты и ссылки



+7 495 789 36 09

research.debtmarkets@trust.ru

Глобальные рынки и еврооблигации

Статистика и события

7 окт	Переговоры канцлера ФРГ и премьер-министра Нидерландов
7 окт	Переговоры канцлера ФРГ и премьер-министра Люксембурга
16:30	Число новых рабочих мест вне сельского хозяйства в США за сентябрь
18:00	Оптовые запасы в США за август
18:45	Выступление главы ФРБ Атланты Д. Локхарта
19:00	Завершение выкупа ФРБ Нью-Йорка UST в объеме USD1.5-2 млрд.

Ключевые индикаторы

EMBI+ spread	▼	364	-18
UST10	▲	1.98	+0.1
Russia 30-UST 10	▼	320	-25
EUR/USD	▲	1.3431	+0.6%
Oil (Brent)	▲	105.4	+2.9%
VIX	▼	36.27	-1.54

ЕЦБ сохранил ставку, расширил программу выкупа облигаций и возобновил практику аукционов LTRO; ситуация на межбанковском рынке улучшится, но лишь в ноябре

Состоявшееся накануне заседание Совета управляющих ЕЦБ вдохновило рынки. Согласно [пресс-релизу](#), регулятор сохранил ключевую ставку по операциям на уровне 1.5%, однако принял решение возобновить операции по предоставлению банкам годовой ликвидности (LTRO, Long-Term Refinancing Operations), а также запустить с ноября второй этап программы по выкупу с рынка обеспеченных коммерческих облигаций (CBPP-2, Covered Bonds Purchase Programme) на сумму EUR40 млрд. Примечательно, что в четверг еще один европейский регулятор, Банк Англии, [принял решение](#) расширить программу выкупа облигаций, на GBP75 млрд. до GBP275 млрд.

В части инфляционных ожиданий уходящий глава ЕЦБ Ж.-К. Трише отметил, что хотя инфляция в еврозоне и останется выше 2% в течение нескольких месяцев, ожидания остаются в целом сбалансированными. Подобный тон со стороны ЕЦБ особо примечателен, учитывая недавно опубликованную оценку индекса потребительских цен в еврозоне за сентябрь, показавшую резкий рост годового показателя до 3% с 2.5% в августе. Также стоит отметить заметное ухудшение прогноза ЕЦБ в отношении экономического роста, нашедшее выражение в добавлении термина «усилившиеся» к фразе «понижательные риски».

Сверхдолгосрочные операции по предоставлению ликвидности сроком на 12 месяцев, которые были впервые запущены в июне 2009 г., наравне с фактической реактивацией плана по покупке коммерческих облигаций ([первый этап](#) на сумму EUR60 млрд. состоялся в июле 2009 – июне 2010 гг.) призваны снизить нарастающий стресс в банковском секторе Европы. В этом свете называть программу CBPP аналогом американской QE было бы не совсем корректно, учитывая, что ФРС ставил своей целью, прежде всего, снижение ставок в экономике. Детали по CBPP-2 появятся после следующего заседания ЕЦБ.

Мы полагаем, что даже в условиях ухудшения экономических прогнозов и напряженности на рынках ввиду долгового кризиса, ЕЦБ вряд ли пойдет на снижение ставки до конца года. С нашей точки зрения, вполне оправданным было бы рассчитывать, что даже со сменой президента (в ноябре пост Трише займет М. Драги), ЕЦБ по-прежнему будет сконцентрирован на поддержании ценовой стабильности. В отношении программы CBPP и аукционов LTRO мы рассчитываем увидеть сокращение напряженности на межбанковском рынке ЕС в виде снижения ставки EURIBOR, однако не раньше ноября, когда представленные ЕЦБ меры будут реализованы.

Словакия может принять реформу EFSF в обмен на отказ от участия в ESM; не верим в жизнеспособность данного компромисса

Власти Словакии в четверг продолжили подогревать опасения рынков за судьбу реформы EFSF. Согласно информации Reuters, «младшая» коалиционная партия предложила компромисс, согласно которому она поддержит реформу европейского стабфонда в обмен на полный отказ Словакии от участия в постоянно-действующем механизме, ESM (European Stability Mechanism), который должен прийти на смену EFSF в середине 2013 г. Кроме того, партия выдвинула требование о необходимости одобрения парламентом страны каждого транша от EFSF и предоставление каждой из партий права вето.

В нашем понимании данный компромисс является абсолютно нереализуемым, особенно на европейском уровне. Словакия, уже получившая отповедь за отказ от участия в первом bailout Греции от главы ЕЦБ Ж.-К. Трише, рискует изолировать себя внутри еврозоны. Между тем предложенный оппозиционной партией вариант, при котором она была бы готова поддержать реформу EFSF на повторном голосовании, но лишь в случае пересмотра состава правительства или досрочных выборов, также не является благоприятным. Это может существенно затянуть окончательное вступление в силу «обновленного» EFSF.

Итоги торгов по еврооблигациям: рост котировок продолжился, Russia 30 восстановила все потери октября; по-прежнему не советуем входить в длинные бумаги, рекомендуем ряд краткосрочных выпусков

В четверг на российском рынке еврооблигаций продолжился существенный рост котировок, вызванный, как и в ходе предыдущих сессий, надеждами на ослабление долгового кризиса в Европе и относительно неплохими статданными по экономике США. Активность на рынке была также повышенной – внутридневной оборот составил USD126 млн., USD101 млн. из которых пришлось на суверенные еврооблигации.

В долгосрочных евробондах Газпрома рост котировок достигал 2-4 п.п. На 1.5-2.5 п.п. подорожали бумаги Лукойла, Новатэка и ТНК-ВР. На длинные еврооблигации Вымпелкома в четверг пришлось около половины оборота в корпоративном секторе – USD6.5 млн. Рост котировок при этом составил 2-2.5 п.п. В банковском секторе инвесторы активно разбирали евробонды Сбербанка (+3.6-3.7 п.п.) и ВЭБа (+2.2-2.5 п.п.). Выросли также котировки Альфа-банка – на 2.4-2.7 п.п.

Суверенный евробонд **Russia 30** в четверг прибавил еще одну «фигуру», впервые с конца сентября поднявшись выше отметки 113% от номинала. Спред **Russia 30–UST10** при этом сузился на 25 бп до 319 бп.

Мы бы хотели отметить, что, несмотря на наблюдающийся на рынке в последние несколько дней резкий рост спроса на риск, покупки длинных российских евробондов в надежде на их стремительное восстановление были бы не самой лучшей стратегией. Учитывая текущую сверхвысокую волатильность на рынке, практически любая негативная новость может стать триггером очередной волны продаж, при которой закрытие позиций станет крайне проблематичным. В этом свете, мы рекомендуем к покупке лишь определенный набор, в основном краткосрочных, российских еврооблигаций, менее подверженных резким ценовым скачкам (список см. в [«Стратегии долговых рынков: октябрь 2011 г.»](#)).

Открытие торгов по еврооблигациям: ждем уверенного роста котировок на открытии; событие дня – публикация в США payrolls за сентябрь

В пятницу позитивный настрой на рынках сохранится – инвесторы продолжают отыгрывать вчерашние решения европейских регуляторов и относительно неплохую статистику по первичным заявкам на пособие по безработице в США. Азиатские торги проходят в зеленой зоне (Nikkei 225 прибавляет около 1%), фьючерс на S&P 500 торгуется в небольшом минусе (–0.1%). Баррель Brent находится выше отметки USD105, что окажет поддержку российским активам. Мы полагаем, что торги на российском рынке еврооблигаций вновь начнутся с сильного роста котировок.

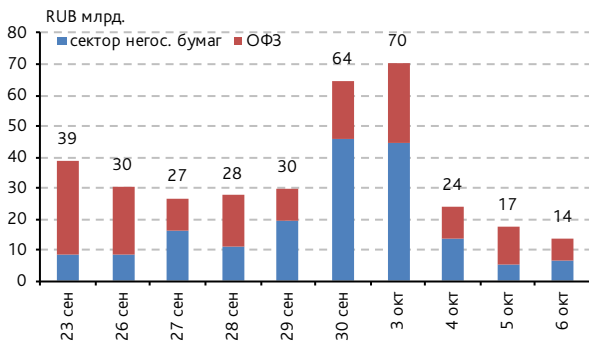
Между тем сегодня рынку предстоит пройти испытание сентябрьскими payrolls. В случае публикации слабых данных, наметившийся на этой неделе разворот на рынке может быстро сойти на нет.



Алексей Тодоров
+7 495 647-23-62
aleksey.todorov@trust.ru

Внутренний рынок и рублевые облигации

Обороты торгов



суммарно в основном режиме торгов и РПС

Дюрация торгов

от 0 до 1 года	14.4%
от 1 до 1.5 лет	15.2%
от 1.5 до 2 лет	6.7%
от 2 до 3 лет	16.7%
от 3 до 5 лет	30.0%
> 5 лет	17.0%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	7.30%	2.0
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	8.23%	3.5
ОФЗ (>4.5 лет)	8.40%	6.5
Банки	8.64%	1.5
Корп 1 эшелон	8.00%	2.5
Корп 2 эшелон	9.27%	2.0

Покупки в средних и длинных ОФЗ; взлет ФСК ЕЭС-19 обеспечил увеличение дисконта выпуска к ОФЗ; несмотря на внешний позитив, не время для покупок

Активность на рынке рублевого долга в четверг была минимальной за последние дни: суммарный объем сделок без учета РЕПО составил RUB14 млрд., которые поровну распределились между сегментом ОФЗ и сектором негосударственных бумаг.

На улучшившейся внешней конъюнктуре покупки шли в средних и длинных ОФЗ: **ОФЗ 26203** и **ОФЗ 26204** (дюрация 4-5.2 года) прибавили 95-100 бп в цене, **ОФЗ 26206** и **ОФЗ 26206** выросли на 65-80 бп. Из ликвидных корпоративных выпусков на вчерашних торгах в терминах высокого объема торгов и относительно большого количества сделок заметно продавался выпуск **Вымпелком-Инвест-7** (-1.2 п.п. по цене, YTW 10.49%). Объемные покупки при малом числе сделок присутствовали в **ФСК ЕЭС-19** (+4.8 п.п., YTW 8.24%), что обеспечило увеличение дисконта выпуска сопоставимому по дюрации **ОФЗ 26204** до 45-50 бп.

Для спекулятивной игры на рынке рублевого долга наименее рискованной категорией бумаг остаются ОФЗ, где относительно устойчивая ликвидность. С учетом неустойчивости внешнего фона, который в терминах основных рискованных активов рассматривается нами как отскок на медвежьем рынке, формирование длинных позиций в ОФЗ даже в течение нескольких дней представляется рискованным.



Роман Дзугаев
+7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

Денежный рынок

События денежного рынка

12 окт	Возврат Минфину RUB95 млрд. с депозитов (аукцион 19 сентября)
12 окт	Возврат Минфину RUB19.3 млрд. с депозитов (аукцион 15 марта)
14 окт	Аукцион ОФЗ 26205 в объеме RUB10 млрд.
14 окт	Погашение ОБР-20
17 окт	Уплата страховых взносов за сентябрь
19 окт	Возврат Минфину RUB20 млрд. с депозитов (аукцион 19 июля)

RUB МБК o/n intraday

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	4.00/4.50	4.00	4.50	3.75/4.25
2-й круг	4.25/4.75	3.60	4.75	4.00/4.50

Динамика внутри дня (1-й круг)

УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
4.00-4.50	4.00-4.25	3.75-4.25

Существенных изменений с ликвидностью пока нет; ставки рынка снижаются – междилерское РЕПО ниже аукционного с ЦБ; стоимость МБК для первого круга местами ниже депозитной ставки в ЦБ

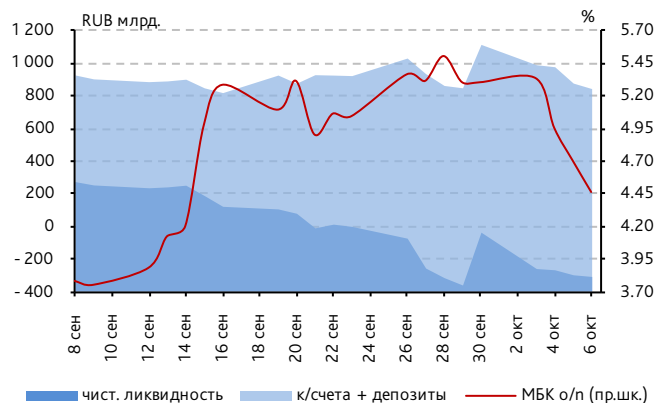
Чистая ликвидная позиция банков по операциям с ЦБ на начало пятницы продолжила плавное углубление в зону отрицательных значений, составив –RUB334.7 млрд. (сокращение на RUB24.4 млрд.). Причина – снижение остатков на счетах высоколиквидных активов банков в ЦБ: суммарная величина корсчетов и депозитов сократилась на RUB27.9 млрд. до RUB816.5 млрд.

Ставки money market продолжили снижение: однодневное междилерское РЕПО под залог ОФЗ и облигаций 1-го эшелона ушло ниже стоимости привлечения в рамках аукционного РЕПО с ЦБ (5.25%) – по итогам торгов в четверг средневзвешенная ставка на ММВБ сложилась на уровне 5.0-5.05%. Межбанковский рынок также «костывает»: на конец дня сделки по размещению средств в первом круге банков шли по 3.5-4.0% против 3.75-4.25% днем ранее. Ниже ставки МБК уже не пройдут, т.к. их текущие уровни сейчас местами ниже депозитной ставки овернайт ЦБ (3.75%), что было достаточно распространенной ситуацией в условиях избытка ликвидности, от которой сейчас не осталось и следа.

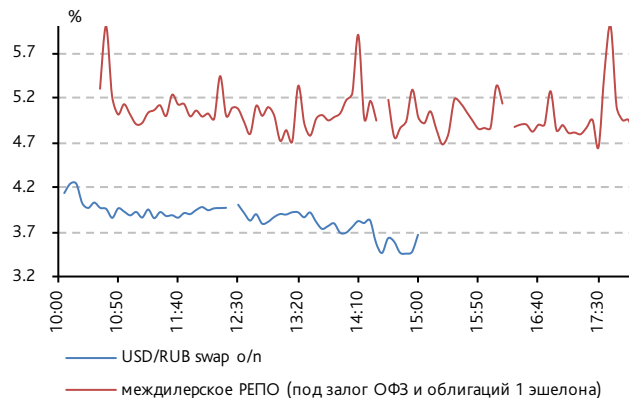


Роман Дзугаев
 +7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

Ликвидность



Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday



 Кредитные комментарии

Татнефть: результаты за 1П 2011 по US GAAP оказались позитивными; значительного увеличения долговой нагрузки не предвидится; компания сохраняет статус надежного эмитента второго эшелона; рублевый бонд не рекомендуем к покупке из-за дюраци в 2 года

Вчера компания Татнефть опубликовала финансовую отчетность за 1П 2011 г. по US GAAP. Результаты оказались ниже рыночных ожиданий, тем не менее компания достигла рекордных показателей выручки EBITDA и чистой прибыли в полугодовом исчислении. Кредитоспособность компании остается на высоком уровне, особенно в свете государственной поддержки, о которой мы писали во вчерашнем [«Навигаторе долгового рынка»](#).

Основные показатели отчета о прибылях и убытках демонстрируют увеличение, связанное с благоприятной рыночной конъюнктурой. Выручка компании за 1П 2011 г. выросла на 37% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Это объясняется увеличением средней цены на нефть на 36% за 1П 2011 г. по сравнению с 1П 2010 г. EBITDA margin выросла на 2.5 п.п., что в основном связано с уменьшением относительного размера операционных затрат, которые напрямую не зависят от роста цен на нефть. Стоит также отметить падение EBITDA и чистой прибыли компании во 2К 2011 г. по сравнению с первым кварталом, что связано с увеличением размера экспортных пошлин – значительный рост цен на нефть, наблюдавшейся с января по май, нашел свое отражения в ставках экспортных пошлин во втором квартале (лаговый эффект, т.н. «ножницы Кудрина»).

Благодаря рекордному операционному денежному потоку и меньшему объему капитальных вложений компания сумела получить положительный свободный денежный поток в RUB15 млрд. Судя по всему, он был направлен на сокращение совокупного долга в 1К 2011 г. При этом на балансе мы наблюдали рост совокупного долга во 2К из-за увеличения обязательств по финансовому лизингу.

ТАБЛИЦА. ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ТАТНЕФТИ

US GAAP, RUB млрд.	1П 2010	2010	1К 2011	1П 2011	2К11/1К11	1П11/1П10
Выручка	214.7	468.0	131.7	294.0	23%	37%
EBITDA	35.9	79.8	30.9	56.6	-17%	57%
Чистая прибыль	18.2	50.6	25.0	40.7	-37%	124%
Чистый операц. денежный поток	28.4	55.9	22.6	43.7	-6%	54%
Капвложения	39.4	77.9	13.0	28.7	20%	-27%
Свободный денежный поток	-11.0	-22.0	9.6	15.1		
Совокупный долг, в т.ч.	109.7	109.4	96.2	104.2	8%	-5%
<i>краткосрочный долг</i>	<i>21.8</i>	<i>34.3</i>	<i>34.5</i>	<i>37.5</i>	<i>9%</i>	<i>72%</i>
Денежные средства и эквиваленты	23.7	8.1	10.6	14.4	35%	-39%
Активы	540	567	583	590	1%	9%
Показатели						
EBITDA margin	16.7%	17.1%	23.5%	19.2%		
EBITDA/проценты	167	165	128	124		
Долг/EBITDA*	1.4	1.4	1.0	1.0		
Чистый долг/EBITDA*	1.1	1.3	0.9	0.9		
Долг/Собственный капитал	0.3	0.3	0.3	0.3		

* значение EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: данные компания, НБ «Траст»

Татнефть также подписала договор о привлечении необеспеченного синдицированного займа в размере USD550 млн. с фиксированной ставкой 3.5% годовых, который, судя по всему, поступит на счета компании в 3К 2011 г. Новый долг серьезным образом не повлияет на кредитный профиль компании. Показатель «Долг/EBITDA» увеличится до 1.2х, а показатель «Долг/Собственный капитал» – всего на 0.05 пункта. При этом фиксированная ставка в 3.5% является достаточно комфортной, особенно в условиях нестабильности долговых рынков, наблюдающейся в последнее время.

Ранее стало известно, что Татнефть активно ищет средства на строительство второй очереди нефтеперерабатывающего завода ТАНЕКО в размере RUB30.3 млрд. на 2011-2012 гг. Мы предполагаем, что средства, полученные по кредиту, могут быть направлены как раз на строительство, а оставшаяся часть капитальных вложений может быть профинансирована за счет операционного денежного потока компании, который, скорее всего, будет еще выше текущих значений после перехода на режим «60-66» и получения связанных с ним льгот по НДС.

Татнефть	Ba2/NR/BB
<i>US GAAP, 1П 2011</i>	
Выручка, RUB млн.	294
EBITDA margin	19%
Долг/EBITDA	1.0

2-летние облигации Татнефти сейчас не самая лучшая инвестиция из-за повышенной волатильности, относительно долгого срока и рисков дальнейшего снижения котировок. Более подробно о торговых идеях в облигациях компаний нефтегазового сектора мы писали во вчерашнем [«Навигаторе долгового рынка»](#).

Петр Макаров
+7 495 789-36-09
petr.makarov@trust.ru

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



Total приобрел 20% Ямал СПГ у Новатэка; новость позитивна для кредитного качества последнего; реакции на котировки не ожидаем, так как соответствующая договоренность о сделке была объявлена ранее

КОММЕНТАРИЙ

Вхождение Total в проект Ямал СПГ мы считаем позитивным фактором для кредитного профиля Новатэка. Во-первых, это позволит Новатэку переложить часть затрат на разработку Южно-Тамбейского месторождения (основного актива Ямал СПГ) на партнера и, таким образом, снизить будущую долговую нагрузку. Напомним, что затраты на проект Ямал СПГ оценивались самим Новатэком в RUB594 млрд. Во-вторых, технологии и опыт такого ведущего нефтегазового гиганта как Total позволят сделать разработку месторождения более эффективной. В-третьих, это поможет улучшить общий уровень корпоративного управления и прозрачность проекта.

Новатэк является надежным заемщиком первого эшелона с динамично развивающимся бизнесом. Компания имеет запас финансовой прочности и может привлечь определенный объем дополнительного долгового финансирования без угрозы финансовой устойчивости. Рублевые облигации **Новатэк БО-1** стали совсем неликвидными с началом периода «великой волатильности», поэтому рекомендовать их к покупке мы не можем. Последняя индикативная сделка прошла в бумаге в конце сентября по цене 102%, что соответствует абсолютно неадекватной доходности в 6.4% в текущих условиях.

Петр Макаров
+7 495 789-36-09
petr.makarov@trust.ru

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



Новатэк	ВааЗ/BBB-/BBB-
<i>МСФО, 1П 2011</i>	
Выручка, RUB млн.	85
EBITDA margin	52%
Долг/EBITDA	1.2

Магнит планирует новую доэмиссию акций; поступления от размещения будут направлены на развитие сети, необходимость привлечения нового долга снизится; нейтрально относимся к облигациям компании

Вчера совет директоров крупнейшего по числу магазинов ритейлера – **Магнита** – принял решение о дополнительной эмиссии акций объемом около 10.8 млн. штук.

КОММЕНТАРИЙ

Запланированный объем размещения составляет около 12% от уставного капитала компании. Капитализация Магнита на момент вчерашнего закрытия рынков составляла порядка USD8.6 млрд., т.е. если размещение пройдет удачно, компания сможет привлечь более USD1 млрд.

Денежные средства, полученные от размещения, менеджмент планирует потратить на развитие компании. Напомним, что основным риском для кредиторов Магнита сейчас является его крайне амбициозная инвестиционная программа, которая потребует вложений до USD1.8 млрд. по итогам 2011 г. По всей видимости, сопоставимая сумма будет направлена на открытие новых магазинов и в 2012 г. Магнит в 1П 2011 г. уже успел увеличить свой совокупный долг до USD1.7 млрд. с USD1 млрд. в конце 2010 г., и, скорее всего, долг к концу текущего года вырастет еще, так как большая часть расходов по инвестпрограмме придется на второе полугодие.

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

Магнит, который ранее рассматривался инвесторами как исключительно консервативный заемщик с невысокой долговой нагрузкой, в 2011 г. перестал быть таковым: по итогам 1П его долговая нагрузка практически достигла уровня 2.2х по показателю «Чистый долг/ЕБИТДА». (Для сравнения, в 1П 2010 г. он не превышал уровня 0.5х).

Использование акционерного капитала для финансирования капитальных затрат – безусловно, хорошая новость для кредиторов Магнита. Если компания все же решит размещать акции на рынке, это позволит существенно сократить объем новых заимствований, что в свою очередь не даст долговой нагрузке компании продолжить свой рост. Однако в нынешних рыночных условиях Магнит вряд ли будет начинать публичное размещение, кроме того, регистрация допэмиссии в ФСФР еще не означает, что размещение вообще будет иметь место. Вполне вероятно, что компания может начать СПО уже в конце текущего года или в начале следующего, поэтому денежные поступления будут использованы для финансирования капитальных затрат 2012 г., а по итогам 2011 г. долговая нагрузка Магнита продолжит расти.

Рублевые облигации Магнита существенно потеряли в ликвидности за последний месяц, а нынешние уровни доходности не отражают текущей рыночной ситуации. Мы нейтрально относимся к этим бумагам и не ожидаем от них серьезных ценовых движений до стабилизации ситуации на долговых рынках.



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

МРСК Холдинг договорился с ВТБ о выделении крупного кредита; потребности «дочек» МРСК Холдинга в публичных заимствованиях резко сократятся; нейтрально относимся облигациям МРСК

Как сообщает РБК Daily, МРСК Холдинг и ВТБ подписали договор о долгосрочном сотрудничестве.

КОММЕНТАРИЙ

Долгосрочное сотрудничество госкомпании и госбанка выразится в выделении кредитных ресурсов последним на финансирование инвестиционной программы. По предварительной договоренности объем кредитных ресурсов, которые может получить МРСК Холдинг, составит около RUB150 млрд., а срок кредитов будет более 10-15 лет.

Столь долгосрочный характер кредитов во многом связан с неопределенностью в электроэнергетической отрасли, в частности со сроками долгосрочного тарифообразования РАВ. Действующий сейчас принцип подразумевает 5-летний срок тарифообразования, но государственные ведомства для снижения темпа роста тарифов на электроэнергию для конечных потребителей предлагают увеличить срок регулирования до 7 или вовсе до 8.5 лет. Это позволит более агрессивно использовать механизм сглаживания, «переноса» выпадающие доходы сетевых компаний на более поздний срок. Именно поэтому кредитные средства для финансирования инвестпрограммы для МРСК Холдинга должны быть долгосрочными. Отметим, что сроки более 5 лет на публичном рынке теоретически могут быть доступны только исключительно крепким корпоративным заемщикам, к которым «дочки» МРСК Холдинга пока отнести нельзя.

Для публичных кредиторов дочерних компаний МРСК Холдинга последняя новость означает, что предложение облигаций на публичном рынке от этих компаний увеличиваться не будет, более того, с большой вероятностью оно и вовсе сойдет на нет, а основными кредиторами МРСК Холдинга останутся государственные банки, которые могут предложить компании гораздо более «длинные» деньги, чем та могла бы привлечь на публичном долговом рынке. Не слишком ликвидные бумаги дочерних компаний МРСК Холдинга (Ленэнерго, МРСК Юга) в последний месяц еще больше потеряли в ликвидности, а их нынешние котировки не отражают кредитных рисков компаний и общей негативной ситуации на долговом рынке.



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

МРСК Холдинг	Moody's: Ba1
<i>МСФО, 2010</i>	
Выручка, RUB млрд.	559
ЕБИТДА margin	18%
Долг/ЕБИТДА	1.5

Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	YTW
4 окт	ВЭБ-10	15.0	8.50%	5*	8.68%
3 окт	АТЭК-2	0.3	11.00%	1	11.29%
29 сен	ВостЭкспресс-26о	2.0	10.50%	1*	10.77%
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-ЗИП	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%

Ближайшие выпуски				
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок
7 окт	Платежные системы-1	0.35	н.д.	5

Ближайшие оферты					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
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%	9.00%	1
13 окт	Банк Санкт-Петербург-16о	5.0	8.10%	8.25%	1*
13 окт	МОСМАРТ	2.0	0.01%	0.01%	1
14 окт	Новопластуновское	0.0	12.00%	12.00%	1*
18 окт	Кубанская Нива	0.6	15.50%	15.50%	3
18 окт	Тензор-16о	0.3	12.00%	12.00%	1*
19 окт	МКБ-8	3.0	9.70%	9.00%	1*
19 окт	РостТелеком-13	2.0	11.00%	н.д.	1
20 окт	КИТ Финанс Капитал	0.3	11.00%	11.00%	3
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

Ближайшие погашения		
Дата	Выпуск	RUB млрд.
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
2 ноя	Протек	5.0
4 ноя	Терна-2	1.5
4 ноя	РФА Инвест-1	0.6
9 ноя	Зенит Банк-3	3.0

* срок до ближайшей оферты, лет

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	MetalloInvest 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.
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
16 ноя	MDM 11E	EUR	300

Руководитель инвестблока

Игорь Потапов

+7 495 647-90-44

Дирекция анализа долговых рынков

research.debtmarkets@trust.ru

+7 495 789-36-09

Дирекция финансовых рынков

sales@trust.ru

+7 495 647-25-92

Руководитель дирекции

Леонид Игнатьев

+7 495 647-23-60

leonid.ignatiev@trust.ru

Руководитель дирекции

Дмитрий Игумнов

+7 495 647-25-98

dmitry.igumnov@trust.ru

Макроэкономика и стратегия

Роман Дзугаев

+7 495 647-23-64

roman.dzugaev@trust.ru

Алексей Тодоров

+7 495 647-23-62

aleksey.todorov@trust.ru

Торговые операции

Андрей Труфакин

+7 495 789-60-58

andrey.trufakin@trust.ru

Кредитный анализ

Юлия Сафарбакова

+7 495 647-23-59

yulia.safarbakova@trust.ru

Дмитрий Турмышев

+7 495 647-25-89

dmitry.turmyshev@trust.ru

Петр Макаров

+7 495 789-36-09

petr.makarov@trust.ru

Клиентские продажи

Александр Хлопецкий

+7 495 647-28-39

aleksandr.khlopetsky@trust.ru

Олеся Курбатова

+7 495 647-25-90

olesya.kurbatova@trust.ru

Артем Петросьян

+7 495 647-25-67

petrosyan.artem@trust.ru

Яна Шнайдер

+7 495 647-25-74

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.