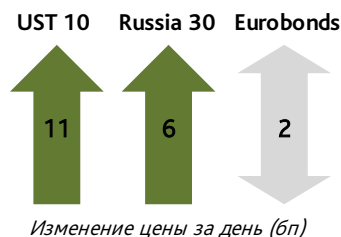


## Навигатор долгового рынка

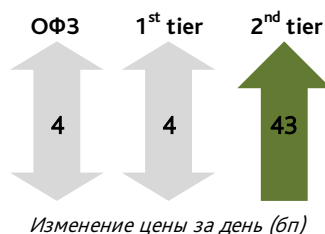
### Глобальные рынки и еврооблигации

- Итоги торгов по еврооблигациям: слабое снижение котировок при почти нулевой активности; спред **Russia 30–UST10** по-прежнему около 300 бп
- Открытие торгов по еврооблигациям: отсутствие плохих новостей – уже хорошая новость для рынков; Brent стабильна; не ждем ярко выраженной динамики на открытии
- Еврозона предоставит МВФ EUR150 млрд.; еще 4 страны ЕС также готовы сделать допвзносы, Великобритания отказалась; развивающиеся страны, включая Китай и Россию, вероятно, огласят свой возможный вклад в укрепление ресурсов Фонда в рамках G20



### Рублевые облигации и денежный рынок

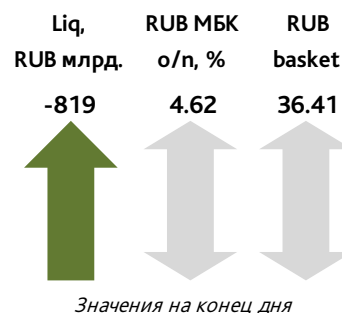
- При живости рынка в длинных ОФЗ изменения цен отсутствуют третий день подряд; в корпоративных выпусках отмечаем активную торговлю в бумагах с короткой дюрацией
- Мой Банк предлагает инвесторам досрочно погасить облигации 3-й и 5-й серий по цене ниже номинала; предложение заинтересует инвесторов, нуждающихся в ликвидности
- В понедельник лимит денежных средств по 1-дневному РЕПО с ЦБ был снижен в три раза (до RUB40 млрд.); для удовлетворения потребностей в ликвидности со стороны банков ЦБ пошел на предоставление дополнительных денежных средств сверх установленных лимитов; напряженность на рынке 1-дневного междилерского РЕПО возросла



### Кредитные комментарии

- Альянс Ойл и Repsol сегодня подпишут окончательное соглашение о создании СП; новость позитивная, но вряд ли повлияет на стоимость облигаций Альянс Ойл; евробонды имеют потенциал опережающего роста
- Globaltrans может купить железнодорожные компании Металоинвеста и ММК общей стоимостью USD700 млн.; приобретение почти наверняка приведет к увеличению долговой нагрузки; к облигациям относимся нейтрально
- Тарифная выручка Русгидро в 2012, скорее всего, будет ограничена, хотя компания может получить от государства средства на финансирование инвестиционной программы; евробонды компании перепроданы, но восстановление их цен в краткосрочной перспективе маловероятно
- Moody's поставило на пересмотр рейтинги Росбанка, Русфинанс банка и банка Дельтакредит с возможностью понижения вслед за ухудшением рейтинга материнской группы Societe Generale; нейтрально смотрим на рублевые бумаги банков

### Индикаторы FX/MM



### Последние обзоры

- 12 декабря 2012 год, ликвидность, «защита» и кредитный подход
- 5 декабря ЧТПЗ и ТМК: такие похожие и такие разные компании
- 29 ноября Альянс Ойл: перевал пройден
- 28 ноября Новый Ломбардный список от ЦБ РФ: RUB230 млрд. возможностей
- 23 ноября Банковская система в октябре: триллион от ЦБ, триллион от Минфина

### Контакты и ссылки



+7 495 789 36 09

research.debtmarkets@trust.ru

## Глобальные рынки и еврооблигации

### Статистика и события

13:00	Индекс деловой активности IFO в Германии за декабрь
13:30	Итоги аукциона по 3- и 6-мес. госбумагам Испании
14:00	Итоги аукциона по 3-мес. госбумагам Греции в объеме EUR1 млрд.
17:30	Число новостроек и разрешений на строительство в США за ноябрь
20:00	Завершение выкупа ФРБ Нью-Йорка UST в объеме USD2.25–2.75 млрд.
22:00	Итоги аукциона UST5 в объеме USD35 млрд.

### Ключевые индикаторы

EMBI+ spread	▲	339	+2
UST10	◀▶	1.83	-0.01
Russia 30–UST 10	◀▶	294	0
EUR/USD	▼	1.2994	-0.3%
Oil (Brent)	▲	104	+1.1%
VIX	▲	24.92	+0.63

### Итоги торгов по еврооблигациям: слабое снижение котировок при почти нулевой активности; спред Russia 30–UST10 по-прежнему около 300 бп

Активность на российском рынке еврооблигаций накануне практически отсутствовала, а по большинству бумаг была отмечена слабая негативная динамика. Из бумаг нефтегазового сектора отметим длинные евробонды Газпрома, прибавившие 20–30 бп. Выпуски Лукойла и Новатэка, однако, снизились в цене на 30 бп. Во втором эшелоне евробонды Вымпелкома потеряли порядка 30 бп, в банковском секторе примерно на аналогичную величину подешевели долгосрочные выпуски Альфа-Банка.

Суверенный сегмент рынка также был неактивен в понедельник. Индикативный выпуск Russia 30 прибавил за день менее 10 бп – до 115.19% от номинала. Спред Russia 30–UST10 сохранился на уровне 294 бп. Суверенные евробонды Украины прибавили около 10 бп, а белорусские выпуски подешевели на аналогичную величину.

### Открытие торгов по еврооблигациям: отсутствие плохих новостей – уже хорошая новость для рынков; Brent стабильна; не ждем ярко выраженной динамики на открытии

Настроения на глобальных рынках по состоянию на утро вторника в целом стабильные. Решение лидеров еврозоны предоставить МВФ дополнительные EUR150 млрд., похоже, не разочаровало инвесторов, а опасения всплеска напряженности на Корейском полуострове стихли. Азиатские площадки торгуются в плюсе (Nikkei 225 прибавляет порядка 0.5%), а фьючерс на S&P 500 растет на 0.5%. Баррель Brent колеблется у отметки USD104.3 – на уровне закрытия основных торгов в России накануне. Мы полагаем, что ярко выраженной динамики на рынке российских еврооблигаций сегодня вновь не сложится, а активность наверняка в очередной раз будет крайне низкой.

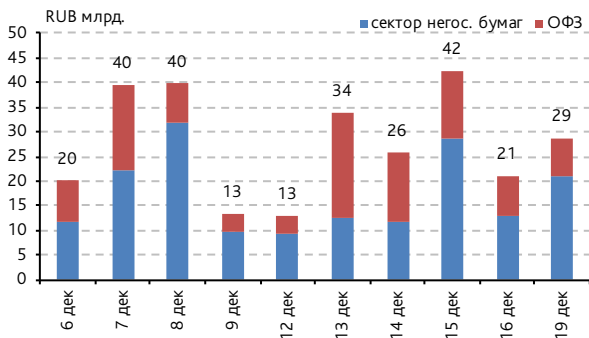
Из новостного фона отметим намеченный на сегодня аукцион по краткосрочным госбумагам Испании, а также публикацию данных по индексу деловой активности в Германии. В США сегодня обнародуют данные по рынку недвижимости.



Алексей Тодоров  
+7 495 647-23-62  
[aleksey.todorov@trust.ru](mailto: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	43.7%
от 1 до 1.5 лет	8.5%
от 1.5 до 2 лет	5.4%
от 2 до 3 лет	12.2%
от 3 до 5 лет	27.6%
> 5 лет	2.6%

*распределение совокупного оборота торгов по дюрации*

**Доходности**

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	6.71%	2.0
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	8.01%	3.5
ОФЗ (>4.5 лет)	7.87%	6.5
Банки	6.52%	1.5
Корп 1 эшелон	7.90%	2.0
Корп 2 эшелон	8.96%	2.0

**При живости рынка в длинных ОФЗ изменения цен отсутствуют третий день подряд; в корпоративных выпусках отмечаем активную торговлю в бумагах с короткой дюрацией**

Активность в рублевом долге в понедельник мало отличалась от пятницы. Значительный объем сделок в корпоративном сегменте был обусловлен, в том числе техническим фактором: выкупом в рамках оферты практически всего объема выпуска МБРР-5, что обеспечило RUB4.5 млрд. дополнительного оборота торгов.

В госбумагах наиболее ликвидный рынок наблюдался в средних и длинных выпусках: в **ОФЗ 25077** (YTM 8.06%) и **ОФЗ 26204** (YTM 8.39%). В течение дня здесь преобладали продажи, однако по средневзвешенным ценам изменений относительно пятницы практически не было. В корпоративном секторе более или менее активно торговалось большое число выпусков с короткой дюрацией, без единого вектора движения цен. На вторичные торги вчера вышел **МДМ Банк БО-4** (YTW 9.72%) с годовой дюрацией, который по итогам дня остался на уровне номинала.

**Мой Банк предлагает инвесторам досрочно погасить облигации 3-й и 5-й серий по цене ниже номинала; предложение заинтересует инвесторов, нуждающихся в ликвидности**

Вчера Мой Банк объявил о намерениях досрочно погасить два выпуска облигаций: бумаги 3-й серии предлагается выкупить по цене 85% от номинала, 5-й серии – по цене 90%. Инвесторы смогут подать заявки на участие в оферте с 23 по 26 декабря 2011 г., а дата досрочного погашения назначена на 27 декабря текущего года.

На наш взгляд, предложение будет интересно держателям облигаций, нуждающимся в ликвидности или заинтересованным в снижении кредитного риска портфеля. Единственный рейтинг банка от международных агентств – весьма низкий «Саа1» от Moody's, а обращающиеся выпуски неликвидны на вторичном рынке. По нашим оценкам, на данный момент в обращении находится не более RUB0.7 млрд. выпуска **Мой Банк-5** и RUB1.5 млрд. облигаций **Мой Банк-3**.

Впрочем заметим, что для держателей облигаций потеря в цене на 10–15 п.п. от номинала довольно значительна, и мы не исключаем, что банк уже достиг договоренности с определенным кругом инвесторов, предлагая такую опцию. Запланированная оферта по бондам **Мой Банк-5** по цене номинала назначена на апрель 2012 г., а бумаги **Мой Банк-3** гасятся в августе следующего года. При этом облигации включены в Ломбардный Список ЦБ РФ.

**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

20 дек	Аукцион Минфина по размещению бюджетных средств (RUB32 млрд., 7 дней)
20 дек	Уплата 1/3 НДС за 3К 2011 г. (RUB240–245 млрд.)
21 дек	Возврат Минфину RUB141 млрд. бюджетных средств
21 дек	Возврат Фонду ЖКХ RUB22 млрд. с депозитов
26 дек	Уплата акцизов, НДС за ноябрь
28 дек	Уплата налога на прибыль за отчетный период

### RUB МБК o/n intraday

(15 дек)	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	5.00/5.50	5.25	5.75	5.25/5.50
2-й круг	5.50/6.00	5.50	6.25	5.50/6.00

### Динамика внутри дня (1-й круг)

УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
5.25-5.50	5.00-5.25	4.50-4.75

**В понедельник лимит денежных средств по 1-дневному РЕПО с ЦБ был снижен в три раза (до RUB40 млрд.); для удовлетворения потребностей в ликвидности со стороны банков ЦБ пошел на предоставление дополнительных денежных средств сверх установленных лимитов; напряженность на рынке 1-дневного междилерского РЕПО возросла**

Совокупные остатки на корсчетах и депозитах по состоянию на утро 20 декабря снизились до RUB1.04 трлн. Снижались остатки денежных средств как на депозитах (-RUB3.5 млрд.), так и на корсчетах (-RUB35 млрд.). Обязательства банковского сектора перед ЦБ и Минфином сократились на RUB65.2 млрд. Чистая ликвидная позиция в этой связи выросла на RUB26.8 млрд. и достигла -RUB819.3 млрд.

В понедельник состоялись аукционы 1-дневного и 3-х месячного прямого РЕПО с ЦБ. По 1-дневному РЕПО регулятор сократил объемов лимитов втрое (до RUB40 млрд. против RUB120 млрд. в пятницу). В течение первой сессии было заключено сделок на общую сумму RUB37.1 млрд. (93% от лимита) по средневзвешенной ставке 5.94%. Коэффициент переспроса при этом составил 3.6x. Накал страстей отразился на аукционе 3-х месячного РЕПО, где средневзвешенная ставка взлетела до 6.9% (регулятором был установлен нижний порог 6.75%). Объем заключенных сделок составил RUB54.8 млрд. (91% лимита), при этом спрос вновь превышал предложение почти в 2 раза. По итогам завершающей сессии аукциона ЦБ пошел на предоставление дополнительных денежных средств сверх установленных лимитов. В итоге было заключено сделок еще на RUB7.1 млрд., и средневзвешенная ставка достигла 6.44%.

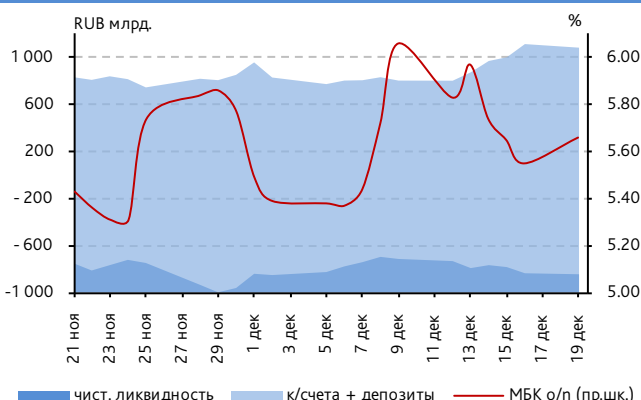
Спрос на ликвидность со стороны банков 1-го круга, видимо, был удовлетворен на аукционах ЦБ, что нашло свое отражение в ставках овернайт рынка МБК, где было отмечено снижение стоимости фондирования на 10–25 бп относительно уровней пятницы. Внутри дня кредиты привлекались под 5–5.25%. Несколько иная ситуация сложилась для банков 2-го круга, которые привлекали денежные средства на рынке 1-дневного междилерского РЕПО под обеспечение ОФЗ и облигаций 1-го эшелона. Здесь процентные ставки превысили значения предыдущего дня на 10–15 бп и зафиксировались на уровне 5.6–6%.

Сегодня состоится аукцион Минфина по размещению RUB32 млрд. бюджетных средств на 7 дней. Известно также, что на этой неделе будет потрачено много бюджетных средств в рамках исполнения расходной части госбюджета (на следующей неделе, очевидно, это будет сделать гораздо сложнее). Как мы уже отмечали, это способствует улучшению ситуации с рублевой ликвидностью, что становится особенно актуальным в связи с предстоящими налоговыми выплатами и возвратом бюджетных средств с депозитов Минфину и Фонду ЖКХ.

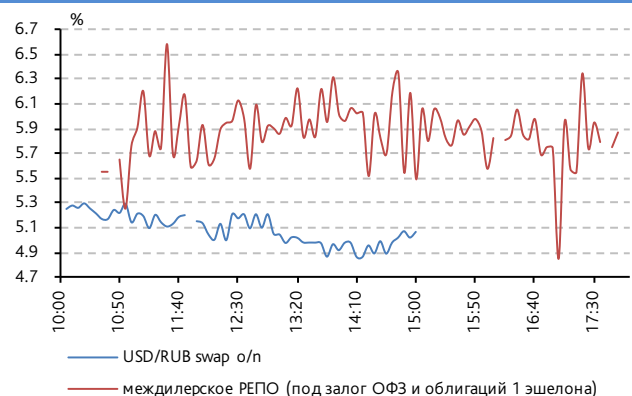


Иван Синельников  
+7 495 789-36-09  
[ivan.sinelnikov@trust.ru](mailto:ivan.sinelnikov@trust.ru)

### Ликвидность



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



**Кредитные комментарии**

**Альянс Ойл и Repsol сегодня подпишут окончательное соглашение о создании СП; новость позитивная, но вряд ли повлияет на стоимость облигаций Альянс Ойл; евробонды имеют потенциал опережающего роста**

Сегодня Коммерсант опубликовал интервью с владельцем Альянс Ойл Мусой Бажаевым.

**КОММЕНТАРИЙ**

Основные задачи нового предприятия – развитие зрелых месторождений Волга-Урала и поиск активов для приобретений. Альянс Ойл через свою дочернюю российскую компанию НК Альянс внесет в СП два актива (нефтедобывающие компании САНЕКО и Татнефтеотдача) и будет владеть долей в 51%. Repsol обеспечит свою долю денежными средствами.

Мы считаем создание совместного предприятия скорее позитивной новостью для Альянс Ойл. Большие ресурсы предприятия, а также опыт Repsol позволят сделать поиск и разработку месторождений более эффективными. Важным моментом является то, что Альянс Ойл финансирует свою долю через внесение активов: в условиях высокой долговой нагрузки и значительных капитальных вложений дополнительные инвестиции были бы для компании обременительными.

Также владелец группы прокомментировал влияние налогового режима «60-66». Как мы и предполагали в нашем недавнем специальном обзоре [«Альянс Ойл: перевал пройден»](#) от 29.11.2011 г., до завершения модернизации своего нефтеперерабатывающего завода Альянс Ойл будет нести потери от изменения налогового режима. Компания начала с правительством проработку вопроса о предоставлении компенсаций, однако конкретики пока нет. После завершения модернизации, намеченного на конец 2012 г., а также выхода Колвинского месторождения на пик добычи, режим «60-66» станет для Альянс Ойл выгодным.

Рублевые бумаги неликвидны и привлекательной доходности не предлагают. Еврооблигации с дюрацией 2.8 года предполагают премию к бумагам первого эшелона около 450 бп. Мы видим потенциал уменьшение такой премии до 300 бп.



**Петр Макаров**  
+7 495 647-25-77  
[petr.makarov@trust.ru](mailto:petr.makarov@trust.ru)

**Globaltrans может купить железнодорожные компании Металоинвеста и ММК общей стоимостью USD700 млн.; приобретение почти наверняка приведет к увеличению долговой нагрузки; к облигациям относимся нейтрально**

По сведениям Коммерсанта, сегодня совет директоров Globaltrans может принять решение о покупке железнодорожных компаний Металоинвеста и ММК.

**КОММЕНТАРИЙ**

Globaltrans ведет переговоры о покупке железнодорожных компаний Металлоинвесттранс и ММК-Транс. В парке Металлоинвесттранс 10.4 тыс. вагонов, ММК-Транс принадлежит 3 тыс. вагонов. В случае поглощения парк Globaltrans может расширяться на 25%. Стоимость сделки, по разным оценкам, может составить USD600-750 млн.

Сумма сделки значительна для Globaltrans и, скорее всего, превысит EBITDA компании за 2011 г. Несмотря на то, что в 2011 г. компания генерирует свободный денежный поток, и часть оплаты планируется произвести акциями Globaltrans, вероятнее всего, финансирование в значительной своей части будет обеспечено за счет привлечение долга. В результате долговая нагрузка может увеличиться с 0.9х, по состоянию на конец 1П 2011 г., до порядка 2.0х после завершения сделки. Новость является скорее негативным сигналом для кредиторов компании, однако к серьезному ухудшению кредитного качества, на наш взгляд, сделка не приведет. После сделки увеличение операционных показателей за счет вновь приобретенных активов может способствовать снижению долговой нагрузки.

Альянс Ойл	NR/B+/B
МСФО, 9М 2011	
Выручка, USD млн.	2,257
EBITDA margin	20%
Долг/EBITDA	2.7

Globaltrans	Moody's: Ba3
МСФО, 1П 2011	
Выручка, USD млн.	906
EBITDA margin	28%
Долг/EBITDA	0.9

Доходность (к погашению) рублевых облигаций с дюрацией 1.7 года составляет 10%, что предполагает премию к бумагам РЖД в 200–250 бп. Нейтрально относимся к бумагам.



**Петр Макаров**  
+7 495 647-25-77  
[petr.makarov@trust.ru](mailto:petr.makarov@trust.ru)

**Тарифная выручка Русгидро в 2012, скорее всего, будет ограничена, хотя компания может получить от государства средства на финансирование инвестиционной программы; евробонды компании перепроданы, но восстановление их цен в краткосрочной перспективе маловероятно**

*В ходе вчерашнего выступления на заседании правительственной комиссии по развитию электроэнергетики премьер-министр России сделал ряд заявлений, которые могут оказать непосредственное влияние на финансовые показатели Русгидро в 2012 г.*

КОММЕНТАРИЙ

Первое заявление премьер-министра затрагивало вопрос отпускной цены на электроэнергию: правительство призывает Русгидро снизить ее на 12.5% в следующем году. На наш взгляд, наиболее вероятным решением этого вопроса является снижение тарифов на мощность, потому что большая часть электроэнергии продается Русгидро на свободном рынке «сутки вперед». Отметим, что тарифы на мощность компании уже были ограничены: их рост не будет индексироваться в 2012 г., кроме того из тарифа будет исключена инвестиционная составляющая. Последнее уже стало причиной коррекции планов Русгидро по инвестициям на 2012 г. со RUB103 млрд. до RUB70 млрд. Отметим также, что тарифная выручка от продажи мощности составляет около 10% от совокупной выручки компании, поэтому снижение статьи доходов от тарифов на мощность не должно оказать существенного негативного влияния на консолидированные показатели Русгидро.

Второе заявление касалось необходимости проработки вопроса докапитализации Русгидро при участии ВЭБа. По комментариям представителей Русгидро, формат докапитализации пока до конца не определен. На наш взгляд сам факт того, что компания получит средства на осуществление инвестиционной программы от государства за счет увеличения уставного капитала, – это позитивный момент для кредитного качества Русгидро. Если компания получит компенсацию за выпадающие доходы из-за исключения инвестиционной составляющей из тарифа на мощность, ей не понадобится увеличивать в 2012 г. объем заимствований даже в случае сохранения объемов инвестиционной программы на уровне около RUB100–105 млрд.

Локальные рублевые облигации Русгидро практически неликвидны, а их индикативная доходность находится ниже кривой ФСК, что полностью лишает их потенциала курсового роста. Рублевые еврооблигации компании торгуются с доходностью выше 9.5%, т.е. с премией к локальной кривой ФСК в размере около 40 бп. Фундаментально такая премия выглядит неоправданной – в более спокойной рыночной обстановке такой премии не должно существовать. Однако в нынешней ситуации говорить о сужении спреда **RusHydro 15** к локальной кривой ФСК, на наш взгляд, преждевременно.



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

Русгидро	Ва1/BB+/BB+
<i>РСБУ, 9М 2011</i>	
Выручка, RUB млрд.	69.5
EBITDA margin	65%
Долг/EBITDA	0.8

**Moody's поставило на пересмотр рейтинги Росбанка, Русфинанс банка и банка Дельтакредит с возможностью понижения вслед за ухудшением рейтинга материнской группы Societe Generale; нейтрально смотрим на рублевые бумаги банков**

Кредитные рейтинги российских банков группы Societe Generale поставлены на пересмотр с возможностью понижения от Moody's в результате снижения рейтинга материнской группы. Агентство намерено пересмотреть потенциал поддержки со стороны акционеров в рамках развития группы в соответствии с более жесткими требованиями и нарастанием проблем в европейских странах.

КОММЕНТАРИЙ

Действие агентства, на наш взгляд, вполне закономерно и нейтрально для котировок облигаций, ликвидность которых несколько ограничена на данный момент.

Несмотря на относительную самостоятельность российских подразделений группы Societe Generale (доля фондирования от связанных сторон менее 7% по итогам 2010 г.), потенциал дальнейшей поддержки может быть ограничен из-за нарастания проблем у материнской группы, также не исключено, что могут быть изменены приоритетные направления развития бизнеса.

В первую очередь стоит заметить, что группа, как и большинство европейских банков, на данный момент проводит политику докапитализации для соответствия более жестким требованиям к капиталу. Напомним, что к середине 2012 г. показатель Core Tier 1 должен составлять не менее 9.0%. По оценкам European Banking Authority (EBA) по итогам 9М 2011 г., текущий показатель составляет около 8.4%, а дефицит капитала, по расчетам регулятора, доходит до EUR2.1 млрд. При этом объем инвестиций в суверенный долг стран PIIGS составил около RUB12.9 млрд.

Как мы понимаем, основным инструментом повышения показателя достаточности капитала у группы является снижение объема взвешенных по риску активов в первую очередь в сегменте инвестиционного и корпоративного бизнеса. Мы не склонны ожидать существенного сокращения объемов деятельности в России, одной из наиболее перспективных, но не исключаем, что процесс оптимизации затрат и структуры бизнеса может повлиять и на дочерние банки в России.

На данный момент выпуски Росбанка, Русфинанс банка и банка Дельтакредит не отличаются высокой ликвидностью на вторичном рынке. Наиболее ликвидный выпуск **Росбанк БО-3**, который был размещен недавно, котируется с УТР 9.4–9.8% к оферте через 1.5 года при премии к ОФЗ в размере 240–280 бп. Мы не склонны рассчитывать на опережающий рынок рост котировок на вторичном рынке.



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

Росбанк	Ваа2/BB+/BBB+
<i>РСБУ, 11М 2011</i>	
Кредиты, RUB млрд.	420.3
NPLs (+1 день)	7.6%
H1	12.6%

Русфинанс	Moody's: Ваа3
<i>РСБУ, 11М 2011</i>	
Кредиты, RUB млрд.	99.0
NPLs (+1 день)	9.8%
H1	22.3%

Дельтакредит	Moody's: Ваа2
<i>РСБУ, 11М 2011</i>	
Кредиты, RUB млрд.	57.7
NPLs (+1 день)	0.3%
H1	19.9%

## Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	YTW
16 дек	МДМ Банк-46о	5.0	9.50%	1*	9.71%
15 дек	Коми-10	2.1	9.50%	5	9.57%
14 дек	ЮниКредит Банк-16о	5.0	9.00%	2*	9.20%
13 дек	Свердловская обл-1	3.0	9.27%	5	9.50%
12 дек	ФСК ЕЭС-18	15.0	8.50%	2.5*	8.68%
9 дек	Альфа-Банк-2	5.0	9.25%	1.5*	9.46%
7 дек	АИЖК-23	14.0	7.94%	0.5*	7.94%
7 дек	Uranium One-1	16.5	9.75%	5*	9.99%
6 дек	Красноярский край-5	9.0	9.50%	5	9.48%
6 дек	Башнефть-16о	10.0	9.35%	2*	9.57%
5 дек	Автодор-1	3.0	9.75%	5	9.93%
2 дек	Карелия-14	1.0	9.99%	5	10.15%
1 дек	Удмуртия-5	2.0	10.15%	5	10.41%
1 дек	Татфондбанк-36о	2.0	12.25%	1*	12.60%
29 ноя	ТрансФин-М-17	1.0	9.70%	3*	9.94%
24 ноя	Костромская обл-6	4.0	9.50%	5	9.84%
22 ноя	Интертехэлектро-НГ-1	0.2	8.75%	5	8.94%
22 ноя	ТрансФин-М-16	1.0	9.70%	3*	9.94%

Ближайшие выпуски				
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок
20 дек	ГПБ-46о	10.0	8.50%	1*
20 дек	Бинбанк-16о	3.0	9.85%	1*
21 дек	Вологодская обл-2	2.5	10.65%	5
21 дек	МСП Банк-1	5.0	9.00-9.75%	2*
21 дек	НЛМК-26о	5.0	8.75%	1.5*
21 дек	НЛМК-36о	5.0	8.75%	1.5*
21 дек	АИЖК 2011-1-1	2.3	н.д.	33
21 дек	АИЖК 2011-1-2	1.1	н.д.	33
21 дек	АИЖК 2011-1-3	0.4	н.д.	33
22 дек	Профит-Гарант-1	0.1	н.д.	3
22 дек	Инвектор-1	0.1	н.д.	3
22 дек	Связь-Банк-3	5.0	8.50-8.75%	1*
22 дек	Приам-1	0.3	9.00%	1*
23 дек	Каркаде-2	1.5	12.5-13.5%	1*
23 дек	ВТБ-36о	5.0	н.д.	3
23 дек	ВТБ-46о	5.0	н.д.	3
23 дек	ВТБ-66о	10.0	8.00-8.50%	1*
23 дек	ВТБ-76о	10	н.д.	3

Ближайшие оферты					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
20 дек	ВТБ24-1 ИП	15.0	9.70%	8.65%	3
20 дек	ДиПОС	2.0	6.00%	6.00%	1
21 дек	Еврофинансы-Недвиж-1	1.1	5.00%	н.д.	4
21 дек	Еврофинансы-Недвиж-3	1.5	3.00%	н.д.	4
21 дек	Стальфонд-Недвиж.	0.7	5.00%	5.00%	1*
22 дек	Еврофинансы-Недвиж-2	1.1	5.00%	н.д.	4
22 дек	ТатФондБанк-7	1.0	8.75%	10.00%	1
23 дек	АиФ-2	1.0	11.25%	12.75%	1
23 дек	ГС Сухого-16о	3.0	8.25%	8.25%	1*
26 дек	ИНК	3.0	16.70%	н.д.	1
26 дек	Мой Банк-3	1.5	10.00%	10.00%	1
26 дек	Мой Банк-5	5.0	10.00%	10.00%	1*
29 дек	Наука-Связь	0.4	12.50%	11.25%	1*
29 дек	ПрямИнвест	0.5	12.00%	8.25%	1*
30 дек	АТЭК-1	2.5	12.50%	12.50%	2
6 янв	АТЭК-1	2.5	12.50%	12.50%	1
19 янв	ПеноПлэкс-2	2.5	14.00%	14.00%	2
25 янв	Глобэкс-26о	5.0	8.10%	н.д.	1

Ближайшие погашения		
Дата	Выпуск	RUB млрд.
21 дек	Золото Селигдара-2	0.5
22 дек	Томск-2	0.2
22 дек	ХМАО-6	2.0
25 дек	Иркутская Обл-317	0.3
26 дек	Томская Обл-4	0.3
26 дек	Электросталь-2	0.2
19 янв	ЛК УралСиб-4	2.0
19 янв	ЛК УралСиб-5	3.0
27 янв	ЛенЭнерго-2	3.0
1 фев	АИЖК-04	0.9
15 фев	ТД Копейка-2	4.0
15 фев	СУ-155-3	3.0
15 фев	ТД Копейка-3	4.0
21 фев	ТГК6 Инвест	2.0
21 фев	ОИЖК	0.7
21 фев	РАФ Лизинг Финанс	1.0
22 фев	ЮСКК-2	0.0
23 фев	МИА-3	1.5

\* срок до ближайшей оферты, лет

## Календарь по еврооблигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Купон	Срок
17 ноя	Gazprom 16N	USD	1000	4.95%	5
17 ноя	Gazprom 21	USD	600	6.00%	10
14 ноя	GazpromBank 13C	CHF	420	4.38%	2
21 окт	VTB 15C	CHF	225	5.00%	4
17 окт	Turkey 22	USD	1000	5.13%	11
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

Ближайшие погашения			
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.
21 дек	UkrSibBank 11	USD	500
30 дек	MDM 11N	USD	130
1 янв	TristanOil 12	USD	420
11 янв	Brazil 12	USD	1250
14 янв	UMS 12	USD	1500
23 янв	Colombia 12	USD	900
23 янв	Turkey 12	USD	1000
28 янв	MTS 12	USD	400
2 фев	TatFondBank 12	USD	225
6 фев	PrivatBank 12	USD	500

## 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 управления торговли

**Андрей Труфакин**

+7 495 789-60-58

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

+7 495 789-36-09

[ivan.sinelnikov@trust.ru](mailto:ivan.sinelnikov@trust.ru)

## Руководитель управления продаж

**Александр Хлопецкий**

+7 495 647-28-39

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

## Управление продаж

**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)

## 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)**Петр Макаров**

+7 495 647-25-77

[petr.makarov@trust.ru](mailto:petr.makarov@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 контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правилах 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и принимают 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 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 ценному 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 Дирекции анализа экономики и финансовых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.