

Уважаемые коллеги и клиенты! 9-10 декабря в Санкт-Петербурге состоялся 8-й всероссийский облигационный конгресс Cbonds. Аналитическая команда НБ «ТРАСТ» заняла 2-е место в номинации "Лучшая аналитика". Благодарим Вас за высокую оценку нашей работы. В 2011 г. мы продолжим меняться к лучшему!

Аналитики НБ «ТРАСТ»

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

- **Китай** повысил норму резервирования для банков, но сохранил базовую процентную ставку
- **Статистика из США:** пред рождественское улучшение настроения
- **ВТБ** выпустил CNY1 млрд. **еврооблигаций**; опыты в неклассических валютах продолжаются
- **Банк Развития Казахстана** разместил **евробонды** с премией к рынку; невысокая ликвидность не располагает к покупке
- **Российские евробонды:** небольшая коррекция; ожидаем сегодня расширения спреда к UST 10 за счет обесценения Russia 30 ([стр. 2-3](#))

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

- Небольшое сокращение **ликвидности** не повлекло подъема ставок **денежного рынка**
- **Рубль** дорожает; ставки **NDF** пошли чуть ниже
- **Д. Панкин:** в декабре на **внутреннем рынке** планируется привлечь до RUB200 млрд. в **ОФЗ**; амбициозные планы государства малореализуемы рыночными способами и негативны для рублевых облигаций ([стр. 4](#))

МАКРОЭКОНОМИКА

- **Российский бюджет:** к сожалению, **всплеск расходов «откладывается»** на конец декабря; **не слишком позитивно** для рынка рублевых облигаций ([стр. 5](#))

ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

- **ММК:** умеренное ухудшение положения на фоне конкурентов не должно существенно сказаться на кредитном качестве; облигации непривлекательны
- **МДМ-Банк:** финансовые итоги за 9М 2010 по МСФО; рублевые облигации оценены справедливо; новые биржевые бонды интересны выше середины озвученного диапазона
- **Fitch** повысил рейтинг **БТА Банка** с «RD» до «B-»; влияние на облигации незначительное ([стр. 6-8](#))

СЕГОДНЯ

- Речь президента ЕЦБ Трише
- Оферта: ПромНефтеСервис, Формат

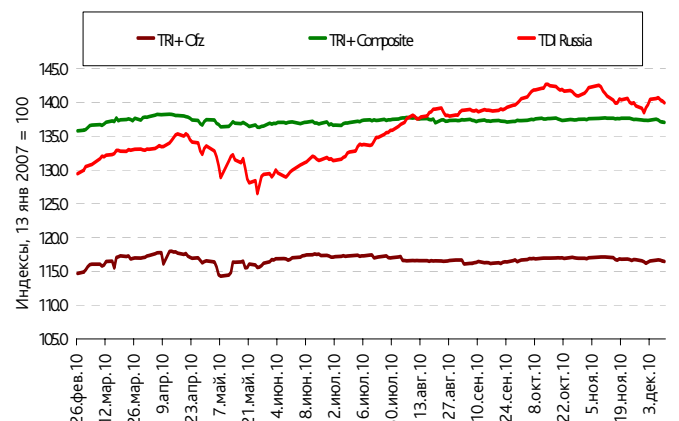
КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

	Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus spread	↓ 201.00	-2.00	-1.00	13.00
EMBI+ spread	↓ 230.09	-2.89	-10.91	-43.67
Russia 30 Price	↓ 115.82	- 4/8	-4 1/8	+2 7/8
Russia 30 Spread	↓ 147.80	-6.40	+2.70	-6.40
Russia 5Y CDS	↑ 146.79	+1.60	+2.09	-36.04
UST 10y Yield	↑ 3.333	+0.14	+0.54	-0.50
BUND 10y Yield	↑ 2.951	+0.01	+0.44	-0.44
UST 10y/2y Yield	↑ 268.4	+10	+40	-1
Mexico 33 Spread	↓ 217	-11	-33	-22
Brazil 40 Spread	↓ 79	-9	-15	-75
Turkey 34 Spread	↓ 229	-14	-26	-53
ОФЗ 26199	↑ 6.12	+0.01	+0.34	-1.69
Москва 50	↑ 5.99	+0.10	+0.54	-2.60
Мособласть 8	↓ 8.14	-0.00	+0.48	-2.64
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	+3.66
МТС 3	↔ 7.47	-	+0.20	-0.49
Py6 / \$	↓ 30.860	-0.383	+0.350	+0.675
\$ / EUR	↓ 1.323	-0.001	-0.046	-0.109
Py6 / EUR	↓ 40.939	-0.333	-1.120	-2.521
NDF 1 год	↑ 4.830	+0.130	+0.590	-1.260
RUR Overnight	↑ 2.00	+0.5	-0.6	+1.5
Корсчета	↓ 487.9	-36.90	-113.70	-346.20
Депозиты в ЦБ	↓ 254.4	-8.70	-38.30	-185.90
Сальдо опер. ЦБ	↓ 88.00	-11.90	+33.40	+156.90
RTS Index	↑ 1718.17	+0.51%	+6.98%	+18.94%
Dow Jones Index	↑ 11410.32	+0.35%	+1.95%	+9.42%
Nasdaq	↑ 2637.54	+0.80%	+4.74%	+16.23%
Золото	↓ 1385.75	-0.29%	+1.24%	+26.28%
Нефть Urals	↓ 87.94	-0.76%	+4.68%	+14.86%

TRUST Bond Indices

	TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TRIP High Grade	↓ 244.24	-0.04	0.30	27.73
TRIP Composite	↓ 235.24	-0.05	-1.02	6.18
TRIP OFZ	↓ 185.02	-0.09	-1.02	7.30
TDI Russia	↓ 219.28	-0.42	-1.62	21.37
TDI Ukraine	↑ 216.97	0.10	0.32	45.24
TDI Kazakhs	↓ 178.76	-0.27	-0.45	30.54
TDI Banks	↓ 217.63	-0.29	-0.15	18.40
TDI Corp	↓ 230.27	-0.26	0.36	27.02

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices





ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Китай повысил норму резервирования для банков, но сохранил базовую процентную ставку

На прошлой неделе основным источником беспокойства на глобальных рынках был Китай: инвесторы ожидали продолжения роста инфляции в «Поднебесной», поэтому опасались резких шагов правительства страны по ужесточению монетарной политики. Наиболее вероятным сценарием рассматривалось увеличение базовой процентной ставки в минувшие выходные.

Потребительские цены в действительности выросли на 5.1%, что оказалось на 1.1 п.п. выше значения октября. Основная причина такой динамики – рост цен на продовольствие (+11.7% в годовом выражении). Накопленная с начала года инфляция уже составляет 3.2%, тогда как целевой уровень правительства Китая на конец года – 3.0%.

В такой ситуации повышение процентной ставки стало наиболее ожидаемым событием, однако правительство Китая решило ограничиться повышением требований к норме резервирования коммерческих банков на 50 бп. Такие действия китайских властей помогли увеличить спрос на рискованные активы и снизить его на UST. В результате доходность **UST 10** в пятницу продолжила свой рост и достигла максимальных с мая 2010 г. значений.

ДИНАМИКА UST 10



Источники: Bloomberg, расчеты НБ «ТРАСТ»

Статистика из США: пред рождественское улучшение настроения

Опубликованные в пятницу данные в США продемонстрировали растущую уверенность потребителей.

Во-первых, отчет по торговому балансу показал, что импорт в США растет, что свидетельствует о росте внутреннего спроса накануне рождественских праздников.

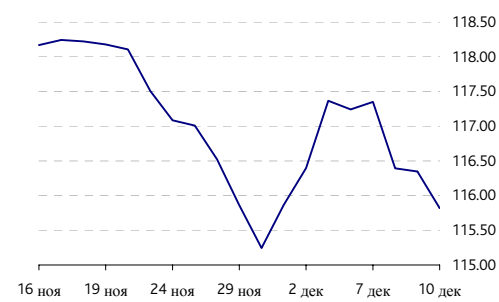
Во-вторых, индекс потребительских настроений вырос до 74.5 пункта, что выше консенсус-прогноза (72.0 пункта) и предыдущего значения в 71.6 пункта. Улучшение настроений должно помочь американскому рынку продемонстрировать предновогоднее ралли.

ВТБ (Ваа1/BBB/BBB) выпустил CNY1 млрд. еврооблигаций; опыты в неклассических валютах продолжаются

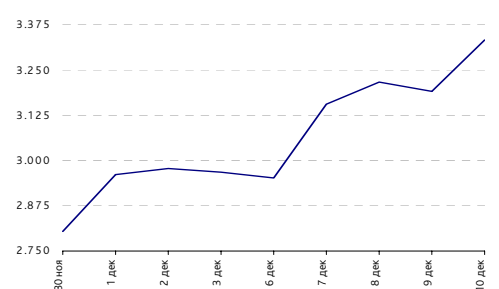
На прошлой неделе ВТБ первым из российских эмитентов разместил 3-летние еврооблигации в юанях объемом CNY1 млрд. (или USD150 млн.). Ставка купона установлена на уровне 2.95% (YTM 2.97%).

Мы не исключаем возможности увидеть новые размещения долга от ВТБ до конца года. Напомним, что банк разместил на внешних рынках в 2010 году около USD4 млрд. долговых бумаг, в то время как планы по заимствованиям составляли USD5 млрд.

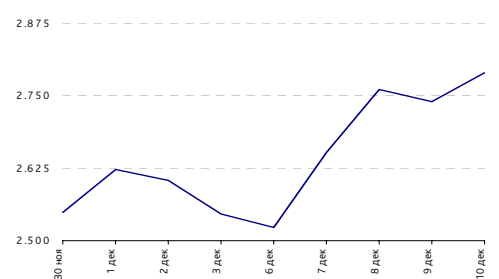
Russia 30 (Price)



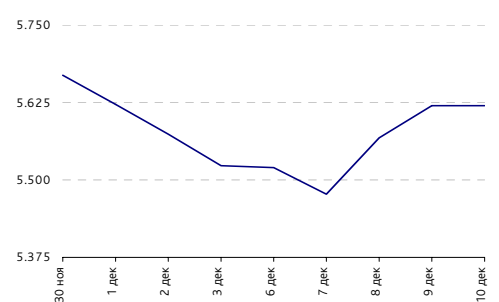
US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





Банк Развития Казахстана (БааЗ/BBB-/BBB-) разместил евробонды с премией к рынку; невысокая ликвидность не располагает к покупке

На прошлой неделе Банк Развития Казахстана разместил USD500 млн. еврооблигаций. Ставка купона установлена на уровне 5.50%, что обеспечивает доходность к погашению через 5 лет на уровне YTM 5.70%.

Предполагаемую премию к кривой обращающихся выпусков мы оцениваем на уровне 20 бп. В то же время ранее выпущенные бумаги банка не обладают высокой ликвидностью. Поэтому, на наш взгляд, новый выпуск оценен справедливо и не представляет интереса на вторичном рынке.

Российские евробонды: небольшая коррекция; ожидаем сегодня расширения спреда к UST 10 за счет обесценения Russia 30

Несмотря на существенный рост доходности UST, инвесторы не предъявили существенного спроса на российские корпоративные еврооблигации. В пятницу котировки большинства бумаг снизились на 10-30 бп. Лидерами падения стали бумаги Лукойла, подешевевшие сразу на 30-40 бп вдоль всей кривой.

В банковском секторе наиболее активные продажи наблюдались в длинных бумагах ВТБ, подешевевших более чем на 60 бп.

Суверенные еврооблигации подчинились общей тенденции. **Russia 30** торговалась ниже отметки 116.0% от номинала, спред **Russia 30 – UST 10** в пятницу несколько расширился до 147-150 бп.

Мы считаем, что сжатие спреда к **UST 10** имеет чисто техническую природу, вызванную «запаздыванием» реакции российских суверенных облигаций. К сожалению, очень велика вероятность, что спред откатится к 170-175 бп в ходе распродаж в **Russia 30**. В этой связи сложно ожидать от российских корпоративных еврооблигаций другой реакции, кроме как падения котировок.

Дмитрий Турмышев, dmitry.turmyshev@trust.ru

☎ 647-25-89

Юлия Сафарбакова, yulia.safarbakova@trust.ru

☎ 786-23-48

Леонид Игнатьев, leonid.ignatiev@trust.ru

☎ 647-23-60



ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Небольшое сокращение ликвидности не повлекло подъема ставок денежного рынка

В пятницу, как и днем ранее, наблюдался хотя и небольшой, но отток ликвидности – около RUB2 млрд. Сокращение [депозитов](#) (-RUB10.9 млрд. до RUB243.5 млрд.) превысило прирост остатков на [корсчетах](#) (+RUB8.8 млрд. до RUB496.7 млрд.). Осложнение ситуации с ликвидностью, тем не менее, не мешает банкам продолжать гасить задолженность перед ЦБ. В пятницу на такие выплаты пришлось около RUB1.7 млрд. [Чистый запас ликвидности](#) по итогам дня сократился незначительно, составив RUB1.48 трлн.

Несмотря на сокращение предложения ликвидности, ставки денежного рынка в пятницу держались на прежних уровнях. Так, средняя стоимость привлечения на 1 день на [МБК](#) составляла днем 2.65-2.75%, а вечером опускалась до привычных 2.25-2.5%. На рынке валютных свопов рублевые ставки в секции рубль-доллар держались в районе 2.5-3.0%. Средняя стоимость фондирования через 1-дневное междилерское РЕПО под залог [ОФЗ](#) и облигаций [первого эшелона](#) практически не претерпела изменений – 3.54-3.58%.

Рубль дорожает; ставки NDF пошли чуть ниже

Подорожав к обеду пятницы с RUB35.42 до RUB35.37 за бивалютную корзину, рубль в течение всего дня колебался между двумя этими значениями, откатившись по окончании торгов к уровню открытия – RUB35.42. На фоне стабилизации курса рубля участники рынка воспринимали рублевый риск менее негативно, что выражалось в смещении нижней границы [трехмесячных ставок NDF](#) – до 3.51-3.84% (против 3.66-3.85% накануне).

Д. Панкин: в декабре на внутреннем рынке планируется привлечь до RUB200 млрд.; амбициозные планы государства малореализуемы рыночными способами и негативны для рублевых облигаций

Со слов замминистра финансов РФ Дмитрия Панкина на восьмом российском облигационном конгрессе, организованном Cbonds, на внутреннем рынке в декабре 2010 г. планируется привлечь до RUB200 млрд.

Расширение программы заимствований в декабре с ранее запланированных RUB60 млрд. до RUB200 млрд. тесно связано с потребностью финансирования дефицита бюджета.

Совсем недавно мы упоминали о том, что с переносом выпуска рублевых евробондов (ввиду неблагоприятной внешней конъюнктуры) потребность министерства в заимствованиях на внутреннем рынке только возрастает. Теперь уже стало ясно, что рублевые евробонды в 2010 г. вероятнее всего не разместят, тем самым увеличение лимита до RUB200 млрд. связано с покрытием финансирования, которое ранее планировалось привлечь на внешнем рынке.

Мы полагаем, что отчасти такое решение может быть обусловлено стремлением максимальной экономии трат из Резервного фонда, как с точки зрения сохранения «кубышки» на черный день, так и ввиду необходимости минимизации монетарного давления на цены, а траты из Резервного фонда, будучи монетизацией расходов, это давление только усиливают.

Мы считаем, что Минфину не удастся разместить весь объем ОФЗ. Но даже в таком случае дополнительное словесное давление на рынок облигаций будет очевидно.

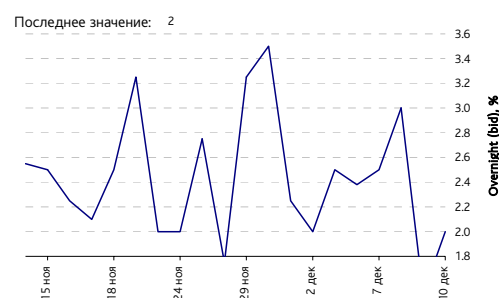
Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru

☎ 789-35-94

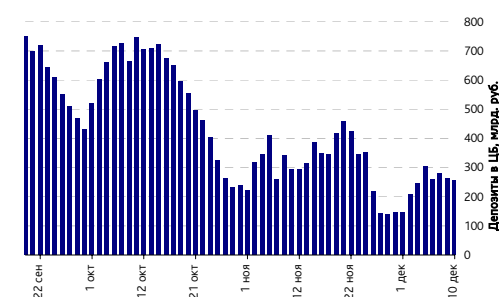
Леонид Игнатьев, leonid.ignatiev@trust.ru

☎ 647-23-60

Ставка overnight (максимум, bid)



Депозиты в ЦБ РФ





МАКРОЭКОНОМИКА

Российский бюджет: к сожалению, всплеск расходов «откладывается» на конец декабря; не слишком позитивно для рынка рублевых облигаций

Согласно опубликованным в пятницу оценкам Минфина, дефицит федерального бюджета РФ в январе-ноябре 2010 года составил 2.2%, ВВП – RUB911.5 млрд. Доходы бюджета достигли RUB7,432 млрд. (94.4% к общему объему доходов на 2010 год), расходы – RUB8,344 млрд. (81.4% к уточненной росписи).

КОММЕНТАРИЙ

Следуя исторической динамике, в минувшем месяце расходы вполне могли подрасти до RUB900 млрд., и уже в декабре удвоиться до RUB1.8 трлн. Но ускорение расходов в ноябре было чуть менее динамичным (не RUB900 млрд., а RUB862 млрд.), поэтому всплеск расходов в декабре обещает быть более значительным, чем в предшествующие годы. По последним данным, на декабрь должно приходиться порядка 20% всех запланированных на этот год расходов.

Поскольку поступление ликвидности в банковскую систему в начале декабря было умеренным, расходование бюджетных средств по-прежнему идет с запозданием. Тем самым, поступления основного объема бюджетных средств в платежную систему, а как следствие, всплеска ликвидности стоит ожидать лишь в последние 2 недели декабря. Это означает, что деньги начнут поступать в систему уже тогда, когда торговая активность на рынке облигаций пойдет на спад (с 20-х чисел декабря).

По нашим оценкам, экономия бюджетных расходов в 2010 году составит лишь порядка RUB300 млрд. Рост поступлений нефтяных доходов на фоне подскочившей цены на нефть в ноябре был практически полностью компенсирован сокращением нефтегазовых доходов, и мы полагаем, что в декабре эта тенденция могла продолжиться. Бюджетные поступления в декабре мы оцениваем лишь немногим выше среднего – около RUB730-740 млрд. Как следствие, мы ожидаем, что дефицит бюджета по итогам года достигнет порядка RUB1.8 трлн., или 4% ВВП.

Курс рубль/доллар

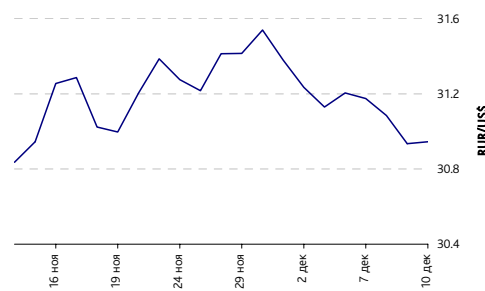
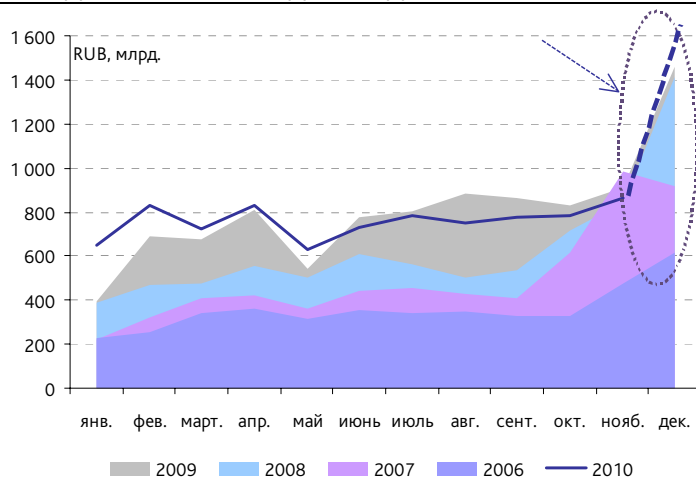


ДИАГРАММА. ДИНАМИКА РАСХОДОВ БЮДЖЕТА, 2006-2010 ГГ.



Источник: Минфин, Федеральное Казначейство, расчеты НБ «ТРАСТ»

Основным источником финансирования дефицита бюджета в декабре станут средства Резервного фонда. Согласно лимиту трат из Резервного фонда в 2010 г. в размере RUB1.4 трлн. и потраченных в марте-апреле RUB519.5 млрд., до конца года из фонда может быть израсходовано еще порядка RUB880 млрд. Однако, принимая во внимание имеющиеся остатки бюджетных средств на счетах и возможности заимствований на внутреннем рынке, фактическая потребность в расходах из фонда, на наш взгляд, будет гораздо меньше – около RUB600 млрд.

Учитывая, что расходование средств из Резервного фонда равносильно эмиссионному способу финансирования, столь существенная экономия благоприятна для экономики, поскольку потенциально ослабит монетарное давление на уровень цен в начале 2011 г.

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru ☎ 789-35-94



ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

МЕТАЛЛУРГИЯ

ММК (ВаЗ/WR/ВВ): умеренное ухудшение положения на фоне конкурентов не должно существенно сказаться на кредитном качестве; облигации непривлекательны

На прошлой неделе Магнитогорский Металлургический Комбинат (ММК) опубликовал отчетность по МСФО за 3К и 9М 2010 года. Мы оцениваем его результаты умеренно негативно для кредитного качества компании, которое, тем не менее, сохраняется на высоком уровне. Важно, что за счет увеличения физических объемов продаж ММК удалось смягчить падение цен, которое в 3К 2010 года было наиболее сильным с начала 2009 года.

Из существенных моментов отчетности выделим:

- **Снижение рентабельности.** Напомним, что ранее одним из преимуществ ММК среди конкурентов была высокая маржа за счет высокой доли производства продукции с высокой добавленной стоимостью. В 3К 2010 же рентабельность по EBITDA составила 17.8%, то есть ниже, чем у Северстали и Евраз, которые были отягощены еще и убыточными американскими активами.
- По-прежнему **умеренная долговая нагрузка.** Так, несмотря на некоторое увеличение привлеченных средств, в том числе за счет рублевого выпуска облигаций (RUB5 млрд.), соотношение «Долг/EBITDA» выросло с 1.8х до 2.1х. Мы считаем, что это значение является комфортным для комбината и не должно существенно вырасти в 2011 году. Так, контролирующий акционер ММК – Виктор Рашников – ранее озвучивал цифры по инвестпрограмме на следующий год в объеме около USD1.3 млрд.

В текущем году программа реализована на 80% (из заявленных приблизительно USD2 млрд.).

- **Отрицательный свободный денежный поток.** Отметим, что этот показатель с начала кризиса не переходил в положительную зону, в том числе за счет реализации масштабной инвестпрограммы. Однако учитывая, что в ближайшие годы ММК планирует наиболее быстрый в секторе рост выпускаемой продукции, мы полагаем, что это положительно повлияет на денежные потоки, и уже в 2011 году ситуация может улучшиться для ММК. Так, уже в 3К 2010 отрицательный денежный поток снизился с –USD463 млн. до –USD144 млн.

Кривая рублевых облигаций ММК стала в последнее время плоской, практически все выпуски торгуются на уровне доходности 7.00%. В связи с этим мы считаем, что бумаги вряд ли будут дорожать.

ТАБЛИЦА. ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ММК

МСФО, USD млн.	2008	2009	1К 10	2К 10	3К 10	3К/2К 10
Выручка	10,550	5,081	1,652	2,068	2,055	-1%
EBITDA	2,497	1,074	350	492	366	-26%
Чистая прибыль	1,081	219	477	0	43	-
Чистый операционный денежный поток	1,925	865	321	35	404	1,054%
Капвложения и приобретение ДЗО	2,112	1,613	620	498	548	10%
Свободный денежный поток	(187)	(748)	(299)	(463)	(144)	-69%
Совокупный долг в т.ч.	1,681	2,074	2,400	2,854	3,411	20%
Краткосрочный долг	1,276	808	846	917	978	7%
Денежные средства и эквиваленты	1,106	165	173	220	460	109%
Активы	14,197	14,833	15,822	15,594	16,631	7%
Показатели						
EBITDA margin	23.7%	21.1%	21.2%	23.8%	17.8%	
EBITDA/проценты (х)	22.7	11.2	11.3	15.4	9.4	
Долг/EBITDA (х)	0.7	1.9	1.8	1.8	2.1	
Чистый долг/EBITDA (х)	0.2	1.8	1.7	1.6	1.8	
Долг/Собственный капитал (х)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	

Источник: данные компании, НБ «ТРАСТ»

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



БАНКИ И ФИНАНСЫ

МДМ-Банк (Ba2/B+/BB): финансовые итоги за 9М 2010 по МСФО; рублевые облигации оценены справедливо; новые биржевые бонды интересны выше середины озвученного диапазона

КОММЕНТАРИЙ

На прошлой неделе МДМ-Банк предоставил финансовую отчетность за 9М 2010 в соответствии с МСФО. Мы оцениваем результаты деятельности банка умеренно позитивно. Кредитный профиль не вызывает у нас нареканий, в первую очередь, из-за поддержания **высокого уровня достаточности капитала** (TCAR 20.3% по итогам 9М 2010) и **комфортной позиции ликвидности**.

В 3К 2010 банк продолжил привлекать **средства клиентов** (+7% до RUB224 млрд.) и успешно наращивать **кредитование** (+3% за квартал до RUB291 млрд.), улучшая качество активов (доля **NPLs** сократилась до 15.8%). Тем не менее прирост ссудного портфеля в основном был реализован за счет кредитования крупных корпоративных клиентов (+RUB14.3 млрд.), а не более прибыльной розницы, что не позволило банку поддержать **NIM** на прежнем уровне. По нашим расчетам, NIM сократилась до 5.1% по итогам 9М 2010 с 5.7% за 1П 2010.

Мы считаем намерения руководства банка заработать RUB2.5 млрд. **чистой прибыли** за весь 2010 год довольно оптимистичными. Напомним, что по итогам 9М 2010 банк заработал RUB1.5 млрд. При этом чистая прибыль в 3К 2010 снизилась до RUB0.5 млрд. за квартал (RUB0.9 млрд. во 2К 2010) как за счет сокращения чистых процентных поступлений, так и за счет сохранения оттока средств на резервирование.

Оценивая кредитный профиль эмитента как один из наиболее устойчивых среди частных российских банков, мы, тем не менее, считаем рублевые облигации МДМ-Банка справедливо оцененными. Евробонды не представляют интереса в силу короткой дюрации.

Напомним, что сегодня также открывается книга заявок на покупку 2-й серии биржевых 3-летних облигаций на RUB5 млрд. Ориентир по купону составляет 8.75-9.25% (УТМ 8.94-9.46%). Предложение мы считаем интересным, оценивая справедливый уровень доходности ближе к нижней границе указанного диапазона.

ТАБЛИЦА. ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ МДМ-БАНКА

МСФО, RUB млрд.	2009	1П 10	9М 10
Чистые процентные доходы	21	10	14
Чистые комиссионные доходы	3	1	2
Операционные доходы до резервов	26	13	19
Операционные расходы	-11	-7	-11
Отчисления в резервы	-16	-4	-5
Чистая прибыль	-1	1	2
Денежные средства	65	44	48
Ценные бумаги	23	26	22
Кредитный портфель, gross	281	282	290
Резервы	-44	-43	-40
Кредитный портфель, нетто	237	240	251
Средства кредитных организаций	70	49	45
Средства клиентов	195	210	224
Долговые ценные бумаги размещенные	61	30	37
Собственный капитал	62	62	63
Активы	403	366	383
Показатели			
Доходность собственного капитала (ROAE)	-2.7%	3.4%	3.3%
Доходность активов (ROAA)	-0.4%	0.6%	0.5%
Расходы/доходы	43.1%	54.6%	59.2%
Чистый процентный спред (NIS)	4.9%	4.8%	4.3%
NPLs/кредиты	17.4%	17.6%	15.8%
Резервы/кредиты	15.7%	15.1%	13.7%
Резервы/NPLs	0.9	0.9	0.9
Достаточность капитала (TCAR)	21.3%	20.7%	20.3%

Источник: данные банка, НБ «Траст»

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



Fitch повысил рейтинг БТА Банка (Caa3/B-/B-) с «RD» до «B-»; влияние на облигации незначительное

На прошлой неделе рейтинговое агентство Fitch повысило рейтинг казахстанского БТА Банка с «RD» до «B-» (прогноз «Стабильный») в связи с завершением процесса реструктуризации. Аналитики агентства отмечают ряд слабых моментов кредитного профиля банка:

- **Низкое качество активов** подвергает риску восстановленную обеспеченность капиталом по мере резервирования;
- **Высокий уровень долга**, несмотря на реструктуризацию;
- **Намерения** национального фонда «Самрук-Казына» продать пакет акций БТА (81.5%) в среднесрочной перспективе. Впрочем, агентство отмечает потенциал **поддержки банка государством** в случае необходимости.

КОММЕНТАРИЙ

Действие агентства, на наш взгляд, вполне оправданно, но мы не склонны ожидать влияния новости на котировки бумаг БТА Банка.

Мы считаем, что, несмотря на завершение процесса реструктуризации, говорить о восстановлении деятельности банка еще рано. Качество активов БТА Банка остается одним из наиболее низких в республике. Так, по данным АФН на 01.11.2010, доля неработающих кредитов составила 73.6% в совокупном кредитном портфеле, а просроченных – 37.3%.

Планы фонда «Самрук-Казына» продать долю акций стратегическому инвестору в среднесрочной перспективе мы не склонны рассматривать критическими для кредитного качества банка. На наш взгляд, фонд заинтересован в покупателе с сильным кредитным профилем, способном самостоятельно развивать банк. К тому же БТА банк по-прежнему является крупнейшим в стране, и мы не исключаем возможной помощи от государства в случае необходимости даже после продажи, в силу значимости организации для банковского сектора Казахстана. Напомним, что ранее уже не раз велись переговоры с российским Сбербанком о покупке части акций БТА банка.

Еврооблигациям БТА банка мы предпочитаем бумаги Казкоммерцбанка в силу более устойчивого кредитного профиля. Евробонд **БТА 18** на текущий момент предлагает доходность YTM 10.03%, или меньше 50 бп к бумагам Казкоммерцбанка.

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



Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон,%	Лет до погашения/ оферта	УТМ / УТР, %
МеталлургКомБанк-1	900	9.4	3 / 1	NA / 9.61
СКБ-Банк-360	3000	9.15	3 / 2	NA / 9.36
Райффайзенбанк-760	5000	7.5	3	7.64
РязанОбл-34001	2100	8.8	4	8.71
ТрансФин-М-460	500	8.4	3	8.58
ТрансФин-М-560	500	8.4	3	8.58
Росдорбанк-1	1050	10.5	3 / 1	NA / 10.76
Глобэкс КБ-360	3000	8.1	3 / 2	NA / 8.26
Глобэкс КБ-560	2000	8.1	3 / 2	NA / 8.26
ГПБ-160	10000	7.75	3	7.9

Налоговые выплаты

Дата	Налог
15 декабря	Страховые выплаты во внебюджетные фонды

Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/ оферта
14 дек 10	КИТ Финанс Капитал-2	4000	TBD	4
15 дек 10	Водоканал-Финанс-1	2000	TBD	5
16 дек 10	Уралвагонзавод НПК-1	3000	TBD	7 / 2
16 дек 10	Банк СПБ-460	3000	TBD	3 / 2
20 дек 10	Камаз-160	2000	TBD	3
20 дек 10	Казань-7	2000	TBD	4

Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погашение
15 дек 10	ГАЗ Финанс	5 000	18	18	8 фев 11
15 дек 10	МосКоммерцБанк-3	5 000	1	10	12 июн 13
16 дек 10	ОГКЗ	3 000	7.75		
16 дек 10	Разгуляй-0860	2 000	0	0	23 мар 11
16 дек 10	Разгуляй-1260	1 000	0	0	23 мар 11
17 дек 10	ХКФ Банк-6	5 000	12.2	7.75	11 дек 12
21 дек 10	Агроком	1 500	10		
21 дек 10	Строймонтаж	1 200	0.05		
22 дек 10	ПромСвязьБанк-6	5 000	10.25	8.25	17 июн 13
23 дек 10	ТатФондБанк-7	1 000	13.75		22 дек 11
23 дек 10	Транскредитбанк-2	3 000	15	6.9	12 июн 12
24 дек 10	ДиПОС	2 000	8		
24 дек 10	Минплита Финанс	500	20	20	22 апр 11
27 дек 10	Риэл Лизинг	2 000	15		
28 дек 10	Стальфонд-Недвиж.	700	7		
30 дек 10	Ай Теко-1	630	12.5		
31 дек 10	АиФ-2	1 000	16		
31 дек 10	ИНК	3 000	16.7		
31 дек 10	МПБ	3 000	13.25		
10 янв 11	Макромир Финанс-2	1 500	7.75		
13 янв 11	Наука-Связь	400	15		

Источники: ТРАСТ, официальная информация компаний и организаторов



КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ГЛАВА ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА

Игорь Потапов

+7 (495) 647-90-44

ДИРЕКЦИЯ АНАЛИЗА ЭКОНОМИКИ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Леонид Игнатьев +7 (495) 647-23-60

Департамент макроэкономики и стратегии

Мария Помельникова +7 (495) 789-35-94

Департамент кредитного анализа

Сергей Гончаров +7 (495) 786-23-48

Юлия Сафарбакова +7 (495) 647-28-89

Выпускающая группа +7 (495) 789-36-09

Татьяна Андриевская
Николай Порохов
research.debtmarkets@trust.ru

ДИРЕКЦИЯ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Игумнов +7 (495) 647-25-98

Торговые операции

Андрей Труфакин +7 (495) 789-60-58
Кирилл Коваленко

Клиентские продажи

Олеся Курбатова +7 (495) 647-25-90
Александр Хлопецкий +7 (495) 647-28-39
Артем Петросьян +7 (495) 647-25-67

sales@trust.ru

Департамент количественного анализа и информационного развития

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

REUTERS: TRUST

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

BLOOMBERG: TIBM

TIBM11. Рублевые корпоративные облигации
TIBM12. Суверенный долг и OBB3
TIBM13. Корпоративный внешний долг
TIBM4. Макроэкономика и денежный рынок
TIBM2. Навигатор долгового рынка
TIBM3. Анализ эмитентов

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

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

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