

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

- Греция – путь ко второму пакету помощи извне уже не столь тернист
- Торги российскими еврооблигациями в четверг – снижение цен в корпоративных выпусках
- По совокупности факторов внешний фон сегодня рассматриваем как нейтральный
- Кокс: появились ориентиры нового евробонда; размещение очень интересно ([стр. 2-3](#))

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

- Денежный рынок приближается к новому равновесию; ставки закрепились на повышенном уровне
- Рубль может укрепиться на 10-15 копеек по корзине благодаря нефти и присутствию крупных продавцов валюты
- На рублевом рынке в четверг относительное затишье
- Tele2 Russia Holding дебютирует на рублевом рынке облигаций; первоначальные ориентиры по доходности очень щедрые ([стр. 4-5](#))
- КБ «Центр-инвест» планирует выпустить облигации серии БО-1 на сумму RUB1.5 млрд.; ждем интересных параметров размещения

ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

- ХКФ Банк сохранил позитивную динамику показателей в 1К 2011 г.; видим небольшой потенциал роста котировок евробондов; на рублевом рынке интересны более короткие выпуски
- Аптеки 36.6 получают крупный кредит от Сбербанка; стоимость обслуживания долга существенно снизится, но кредитные риски компании остаются высокими ([стр. 6-7](#))

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- Евробонды Номос-Банка интересны при премии к выпускам Альфа-Банк на уровне 120-170 бп; мы видим потенциал сужения спредов до 70-80 бп
- Покупать и держать до погашения Sinek 15, который, исходя из финансов и квазисуверенного статуса, недооценен по отношению к нефтяным компаниям
- Успешное размещение локальных облигаций РусГидро должно вызвать повышенный спрос на ее рублевый евробонд, доходность которого должна быть как минимум на 50 бп меньше, чем доходность локальных бумаг
- Выпуск ТД «Детский мир» выглядит привлекательно, в выплате долга при наличии гарантий Москвы мы не сомневаемся
- Русал Братск-7 имеет хорошие перспективы торговаться ниже кривой Мечел-Евраз в случае продолжения выправления кредитного качества

СЕГОДНЯ

- Статистика США: non-farm payrolls и относительная безработица в мае, ISM Non-Manufacturing за май

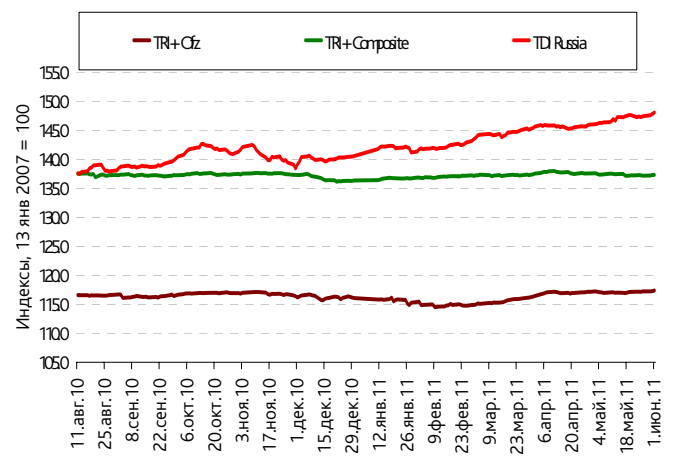
КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

	Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus spread	↓ 191.00	-6.00	-1.00	-8.00
EMBI+ spread	↓ 287.06	-6.40	3.92	45.93
Russia 30 Price	↑ 118.20	+0	+1 2/8	+2 4/8
Russia 30 Spread	↓ 137.10	-5.40	-5.60	-11.40
Russia 5Y CDS	↓ 138.81	-0.91	+7.27	-7.70
UST 10y Yield	↑ 3.018	+0.05	-0.15	-0.32
BUND 10y Yield	↑ 2.989	+0.00	-0.22	+0.07
UST 10y/2y Yield	↑ 256.4	+4	-2	-17
Mexico 33 Spread	↓ 242	-2	-1	+11
Brazil 40 Spread	↑ 113	+0	-3	+164
Turkey 34 Spread	↓ 297	-6	+3	+40
ОФЗ 26199	↑ 5.22	+0.04	-0.21	-1.02
Москва 50	↓ 4.99	-0.02	+0.04	-0.90
Мособласть 8	↓ 7.26	-0.00	+0.27	-1.26
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	0.00
МТС 3	↓ 7.02	-0.00	-0.20	-0.44
Руб / \$	↑ 28.042	+0.061	+0.674	-2.309
\$ / EUR	↑ 1.449	+0.018	-0.005	+0.114
Руб / EUR	↑ 40.307	0.063	-0.268	-0.180
NDF 1 год	↓ 4.530	-0.010	+0.100	-0.170
RUR Overnight	↑ 3.60	+0.3	+0.6	
Корсчета	↓ 560.2	-87.70	-92.10	-328.10
Депозиты в ЦБ	↑ 298.1	+139.80	-98.80	-271.50
Сальдо опер. ЦБ	↑ 237.30	+115.00	+37.40	+301.10
RTS Index	↑ 1885.96	+1.29%	-0.70%	+6.40%
Dow Jones Index	↓ 12248.55	-0.34%	-2.67%	+4.95%
Nasdaq	↑ 2773.31	+0.15%	-1.47%	+3.04%
Золото	↓ 1532.18	-0.53%	+2.92%	+8.30%
Нефть Urals	↑ 113.60	+1.37%	+7.18%	+23.21%

TRUST Bond Indices

	TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TRIP High Grade	↑ 255.80	0.17	1.40	10.23
TRIP Composite	↑ 235.92	0.16	0.05	1.73
TRIP OFZ	↓ 186.41	-0.12	0.44	2.40
TDI Russia	↓ 232.13	-0.03	2.82	9.88
TDI Ukraine	↑ 232.46	0.18	1.25	10.16
TDI Kazakhs	↑ 187.40	0.01	-1.07	5.53
TDI Banks	↓ 231.28	-0.11	2.46	10.50
TDI Corp	↓ 244.95	-0.12	2.66	10.25

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices





ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Греция – путь ко второму пакету помощи извне уже не столь тернист

И снова Греция, но теперь с радужными новостями для рынков. Вчера Экономический и финансовый комитет ЕС одобрил предоставление нового пакета помощи Греции. Насколько мы понимаем, новый план помощи заменит первый пакет мер, согласованный в мае 2010 года в объеме EUR110 млрд.

В части нового плана речь идет о 3-летней программе помощи – до середины 2014 года. Ключевое обещание со стороны Афин – ускорить программу приватизации. Ранее страна пообещала к 2015 году выручить EUR50 млрд. от продажи государственных активов. Дополнительным козырем Греции, подтверждающим намерение и дальше бороться с бюджетным дефицитом, стал еще один «срез» госрасходов в текущем году на EUR6.4 млрд.

Весь комплекс планируемых мер по устранению неполадок с госфинансами премьер-министр Греции Г.Папандреу представит сегодня на встрече с Ж.-К. Юнкером, главой Еврогруппы – органа, объединяющего министров финансов еврозоны.

О размере нового пакета помощи пока ничего неизвестно. Вчера представитель вышеобозначенного Экономического и финансового комитета ЕС заявил о планировании объема новой помощи с учетом допущения, что страна не сможет выйти на рынки капитала в 2011-2012 гг.

Наиболее заметная реакция на принципиальное одобрение нового пакета помощи Греции наблюдалась в европейской валюте. С момента обнародования новости (примерно 20:45 МСК) пара EUR/USD за неполный час выросла с примерно 1.4430 до 1.45, несколько откатившись в оставшуюся часть американской сессии. На азиатской сессии выраженных намерений участников к покупкам или продажам в единой валюте мы не увидели. На закрытие большинства рынков Азиатско-Тихоокеанского региона (09:00-10:00 МСК) пара EUR/USD шла в «боковике» на уровне 1.4480.

Торги российскими еврооблигациями в четверг – снижение цен в корпоративных выпусках

Не располагавшая к покупкам динамика основных активов (прежде всего нефти) на вчерашнее утро давала достаточно оснований ждать снижения цен в российских еврообондах. Это, собственно, и произошло. Правда, суверенные выпуски сумели «отстояться». При этом отсутствовала традиционная повышенная активность в рублевом **Russia 18R** – на конец дня выпуск торговался на уровне порядка 105.54% от номинала, что на 3 бп выше ценовых значений на конец среды. Основной бенчмарк **Russia 30** завершал день на отметке 118.20%, а спред к **UST10** сжался на 9 бп (до 141 бп) за счет движения в американском госдолге.

При спокойствии в госбумагах широким фронтом распродалась вся средняя и дальняя части кривой еврообондов **Газпрома** (выпуски 18, 19, 22, 34 и 37) – на конец четверга цены здесь просели на 35-90 бп. Вместе с тем были покупки в средних выпусках **TNK** (17, 18, 20), выросших на 10-27 бп.

Достаточно заметно подпродали длинные и средние выпуски **VTB** (18, 20, 35), снизившиеся на 20-60 бп.

По совокупности факторов внешний фон сегодня рассматриваем как нейтральный

Состояние глобальных рынков на сегодняшнее утро не предвещает негатива. Снижение заметно во фьючерсах на фондовые индексы США, при этом нефть и EUR/USD не дают повода для негатива – ценовые уровни по названным активам не ниже, чем на закрытие основных торгов в России в четверг.

Кокс (B2/B/NR): появились ориентиры нового евробонда; размещение очень интересно

Сегодня с утра стало известно, что совет директоров Группы компаний «Кокс» выбрал организаторов размещения своих еврообондов, а также определил примерные ожидаемые их параметры. Объем составит до USD350 млн., срок – не более 5.5 лет, а ставка – не выше 8.50%.

Напомним, что ранее мы оценивали примерную справедливую ставку доходности, исходя из премии к кривой Евраза около 50 бп (6.20-6.30% сроком на 5 лет). Учитывая же объявленные условия, она может составить до 250 бп, что соответствует около 170 бп к **TMK 18**. Мы уверены, что если бумаги разместятся



действительно со столь существенной премией, у инвесторов есть все шансы получить значительную прибыль уже в первые месяцы торгов. Кокс не имеет тех недостатков в кредитном качестве, которые все еще сохраняются у ТМК (отрицательные денежные потоки и высокий левиредж), и к тому же планирует невысокие объемы инвестпрограммы. В связи с этим премия при размещении будет отыграна по мере «знакомства» рынка с эмитентом – чего сейчас Коксу не хватает.

Роман Дзугаев, roman.dzugaev@trust.ru

☎ 647-23-64

Сергей Гончаров, sergey.goncharov@trust.ru

☎ 786-23-48



ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Денежный рынок приближается к новому равновесию; ставки закрепились на повышенном уровне

Ликвидность продолжает восстанавливаться за счет характерных для начала месяца бюджетных поступлений. За последние 3 рабочих дня запасы свободных средств в банковской системе суммарно подросли на RUB142.3 млрд., из которых RUB21.8 млрд. притока пришлось на вчерашний день. По мере возобновления встречных поступлений, выравнивающих «перекосы», сложившиеся на денежном рынке во время налогов, банки вернулись к стратегии размещения временно свободных средств на депозиты в ЦБ. Причем депозиты пополнились на RUB86.5 млрд., то есть на сумму, превышающую изъятие с корсчетов RUB64.1 млрд. (снижение до RUB496.1 млрд.), что вероятнее всего обусловлено поступлениями с валютного рынка. Таким образом, сумма остатков на корсчетах и депозитах восстановилась до RUB880.7 млрд., а чистая ликвидная позиция (учитывающая ОВР и обязательства банков перед ЦБ) – до RUB1.02 трлн.

Хотя приток ликвидности в систему возобновился еще во вторник, 31 мая, ослабление напряженности на денежном рынке произошло только 1 июня, когда поступающая ликвидность успела распределиться по системе. Тогда же и произошла основная коррекция ставок в сторону снижения. Теперь, когда рынок подходит к локальному равновесию спроса и предложения рублевой ликвидности, существенного сокращения ставок, на наш взгляд, ожидать уже не стоит. Подтверждением тому служит тот факт, что уже вчера ставки денежного рынка перестали реагировать на продолжающийся приток средств снижением. Сложившийся сейчас уровень ставок, с учетом повышения депозитных ставок Банком России на 25 бп, сейчас примерно на 30-40 бп превышает доналоговый уровень.

Вчера ставки на 1 день по межбанковским кредитам с утра открывались по 3.5-4.0%, днем держались довольно высоко – 3.75-4.0%, а закрытие происходило в пределах повышенной депозитной ставки ЦБ (3.5%) – по 3.35-3.65%. Ставки по междилерскому РЕПО на 1 день закрепились в среднем на уровне 4.1%.

Рубль может укрепиться на 10-15 копеек по корзине благодаря нефти и присутствию крупных продавцов валюты

С открытия торгов четверга по RUB33.58 за бивалютную корзину, рубль тем самым подешевел к уровню закрытия среды сразу на 12 копеек, после чего цена бивалютного ориентира, благодаря преобладавшим продажам валюты, выше этой отметки уже не поднималась и к окончанию торгов плавно опустилась до RUB33.51.

Учитывая, что весь внешний негатив рубль отыграл еще к середине вчерашних торгов, нефтяные котировки корректируются вверх, присутствует поддержка предложения валюты со стороны крупных продавцов, сегодня рубль имеет все шансы несколько подрасти по корзине, но едва ли более чем на 10-15 копеек, то есть в рамках RUB33.4-33.35.

Постепенное снижение степени реакции валютного рынка на изменение настроений на зарубежных площадках приводит к ослаблению настороженности относительно рублевых рисков, что сопровождается снижением [трехмесячных ставок NDF](#) – вчера они упали до 3.91-3.99% (против 3.93-4.08% накануне). Несмотря на такую положительную коррекцию, сейчас стоимость страховки от рублевых рисков, в частности трехмесячные NDF, все еще находится на 6-месячных максимумах, которых эти ставки достигли в мае с появлением разочаровывающих официальных оценок по оттоку капитала.

На рублевом рынке в четверг относительное затишье

Картина торгов на российском рынке вчера была скучноватой. В сегменте ОФЗ ликвидный рынок присутствовал в средней части суверенной кривой – а именно в **ОФЗ 25077** (+1 бп) и новой 4-летней бумаге **ОФЗ 25079** (-9 бп).

В первом эшелоне активно торговался **РЖД-16** (+4 бп) с дюрацией 4 года, в сопоставимой дюрации существенные объемы замечены в **РусГидро-1** (-9 бп). Во втором эшелоне лидером по обороту торгов стал выпуск **Сибметинвест-2** (-1 бп).

Tele2 Russia Holding (Fitch: BB+) дебютирует на рублевом рынке облигаций; первоначальные ориентиры по доходности очень щедрые

Вчера российское подразделение шведской Tele2 открыло книгу заявок на дебютный выпуск облигаций в объеме RUB5 млрд. Облигации имеют 10-летний



срок обращения и предлагают 5-летнюю оферту. Компания ориентирует на доходность к оферте в размере 9.20-9.73% годовых, т.е. более 120-150 бп премии к локальной кривой МТС.

На наш взгляд, маркируемые ориентиры выглядят очень щедро как с точки зрения кредитного рейтинга, так и с позиции формальных кредитных метрик Tele2 Russia. Долговая нагрузка компании – невысокая (показатель «Чистый долг/EBITDA» на конец 1К 2011 г. составил около 2.1х). Компания характеризуется низким уровнем капитальных затрат, поэтому ее свободный денежный поток стабильно положительный, что может способствовать уменьшению долговой нагрузки.

Мы проанализировали отчетность и операционные показатели компании за 2010 г. и 1К 2011 г. и выделили такие сильные черты кредитного профиля, как:

- Сильные позиции на рынках присутствия (37 регионов России);
- Умеренная долговая нагрузка при невысоких потребностях в капитальных затратах;
- Tele2 Russia – дочерняя компания крупной европейской телекоммуникационной компании, поэтому репутационные риски для данной компании крайне важны.

Негативными моментами мы считаем:

- Стратегически более слабое положение на российском рынке (совокупная доля по абонентской базе – около 8%) и невозможность выхода на привлекательный рынок Москвы;
- Уровни рентабельности по EBITDA (36% по итогам 1К 2011 г.) несколько ниже, чем у операторов «Большой тройки»;
- Отсутствие лицензий на предоставление услуг формата 3G, а также высокая зависимость от решений регуляторов относительно перспектив перехода на стандарт 4G.

На наш взгляд, дебютный выпуск Tele2 Russia должен предлагать минимальную премию к рублевым бондам ВымпелКома или около 50 бп к локальной кривой МТС, поэтому мы ожидаем, что первоначальные ориентиры будут снижены минимум на 50-70 бп.

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru

☎ 789-35-94

Роман Дзугаев, roman.dzugaev@trust.ru

☎ 647-23-64

Дмитрий Турмышев, dmitry.turmyshev@trust.ru

☎ 647-25-89



ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

БАНКИ И ФИНАНСЫ

ХКФ Банк (Ba3/B+/BB-) сохранил позитивную динамику показателей в 1К 2011 г.; видим небольшой потенциал роста котировок евробондов; на рублевом рынке интересны более короткие выпуски

КОММЕНТАРИЙ

Вчера Хоум Кредит Финанс Банк (ХКФ Банк) провел телеконференцию, посвященную итогам деятельности за 1К 2011 по МСФО, которые мы оцениваем весьма позитивно. Банк сохранил положительную динамику кредитного портфеля и чистой процентной маржи, а также повысил операционную эффективность бизнеса.

ТАБЛИЦА. ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ХКФ БАНКА

МСФО, RUB млрд.	2008	2009	1К 10	2010	1К 11
Чистые процентные доходы	19.4	18.4	4.5	19.1	5.6
Чистые комиссионные доходы	6.5	6.5	1.6	7.3	2.0
Операционные доходы до резервов	25.9	24.3	6.3	24.7	7.5
Операционные расходы	-12.1	-8.9	-2.2	-9.3	-2.3
Отчисления в резервы	-8.7	-8.9	-1.0	-3.6	-1.2
Чистая прибыль	3.7	5.2	2.5	9.4	3.1
Денежные средства	22.6	13.3	9.4	7.4	14.0
Ценные бумаги	7.1	15.7	11.4	5.9	5.5
Кредитный портфель, gross	82.6	67.8	64.7	81.2	84.5
Резервы	-8.8	-8.9	-7.5	-6.0	-6.1
Кредитный портфель, нетто	73.8	58.9	57.2	75.3	78.4
Средства кредитных организаций	19.6	16.2	5.7	7.5	10.2
Средства клиентов	9.6	13.6	15.1	23.8	26.8
в тч частых клиентов	6.0	11.9	13.5	21.6	21.5
Долговые ценные бумаги размещенные	56.4	37.0	33.5	34.2	44.6
Собственный капитал	20.6	26.8	29.4	33.0	23.0
Активы	113.4	96.5	86.4	101.1	107.9
Показатели					
Доходность собственного капитала (ROAE)	20.6%	21.8%	35.3%	31.4%	44.9%
Доходность активов (ROAA)	3.8%	4.9%	10.8%	9.5%	12.0%
Расходы/Доходы	46.5%	36.6%	34.1%	37.6%	31.1%
Чистая процентная маржа (NIM)	21.2%	18.8%	20.4%	20.2%	22.6%
NPLs (Свыше 90 дней)/Кредиты	9.5%	12.9%	11.1%	6.9%	6.7%
Резервы/NPLs (x)	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
Достаточность капитала (TCAR)	20.6%	36.4%	40.2%	33.5%	22.7%
Стоимость риска	11.3%	11.8%	6.3%	4.8%	5.7%

Источник: данные банка, НБ «Траст»

В 1К 2011 года банк заработал RUB3.1 млрд. **чистой прибыли**, что на 16% больше, чем в 4К 2010, и обусловил тем самым максимальные **показатели рентабельности** бизнеса (ROAA 12.0%). Высокие результаты были достигнуты как благодаря работе над операционными издержками (Расходы/Доходы снизились на 6.5 п.п. до 31.1%), так и за счет сохранения высоких значений маржинальности активов (NIM: 22.6% - в 1К 2011, 23.0% - в 4К 2010).

Банк также сократил долю **NPLs в кредитном портфеле** на 0.2 п.п. за квартал до 6.7% при росте объема всех займов на 4.0% до RUB84.5 млрд. Это позволило несколько сократить отчисления в резервы (-8.1% к 4К 2010 до RUB1.2 млрд.). Принимая во внимание комфортный уровень покрытия проблемных займов резервами, мы не исключаем последовательного снижения отчислений в резервы в случае улучшения качества активов в последующие кварталы.

После выплаты дивидендов уровень **достаточности капитала** снизился до 22.7% (TCAR), что по-прежнему является комфортным показателем. При этом мы нейтрально относимся к проведению IPO осенью текущего года, поскольку акционеры планируют продать на рынке часть своих акций, что не повлияет на позицию капитала банка.

ХКФ Банку предстоит рефинансировать порядка RUB20 млрд. долговых бумаг до конца года, что, на наш взгляд, ему вполне по силам, учитывая объем ликвидных средств на балансе, а также размещение RUB7 млрд. облигаций в апреле 2011. Банк также продолжает привлекать розничные депозиты (+2.6% за 1К 2011 до RUB14.9 млрд.), рассчитывая диверсифицировать структуру пассивов.



На рублевом рынке облигации ХКФ Банка с дюрацией меньше года предлагают более широкий спред к суверенной кривой, чем длинные выпуски эмитента. Еврооблигации **НСФВ 14** на данный момент торгуются с доходностью YTM 5.69%, что, на наш взгляд, также близко к справедливому значению. Чуть более короткий выпуск **Nomos 13** предлагает YTM 4.85%. По нашему мнению, потенциал снижения премии евробонда ХКФ Банка к выпускам Номос-Банка составляет не более 20 бп. Несмотря на сопоставимый уровень рейтингов у банков от Moody's и Fitch, ограничивающими факторами сужения спреда выступают более высокие риски розничного бизнеса ХКФ Банка и его зависимость от оптового фондирования.

Юлия Сафарбакова, yulia.safarbakova@trust.ru
☎ 647-23-59

ТОРГОВЛЯ

Аптеки 36.6 (NR) получают крупный кредит от Сбербанка; стоимость обслуживания долга существенно снизится, но кредитные риски компании остаются высокими

По сообщению Ведомостей, Сбербанк выделит Аптекам 36.6 невозобновляемую кредитную линию сроком на 5 лет и лимитом RUB4.15 млрд. Ставка установлена на уровне 9.0-10.0% годовых.

КОММЕНТАРИЙ

Условия по новому кредиту подразумевают также колл-опцион на покупку 5% акций Аптек 36.6 по фиксированной или рыночной цене, который может быть исполнен через 12 месяцев. Данный пакет компания выкупит у акционеров или с рынка, допэмиссии не предполагается. Банк также получил пут-опцион на продажу этого пакета, но уже через 3 года. Кроме того, обеспечением по кредиту стали 51.4% акций подконтрольного Аптекам 36.6 ОАО «Верофарм».

Условия по займу выглядят для Аптек 36.6 очень привлекательными, по итогам 2010 г. средняя ставка по долговым обязательствам составила около 15-16%, поэтому замещение почти половины кредитного портфеля более дешевым кредитом от Сбербанка положительно скажется на стоимости обслуживания долга. По оценкам компании, средняя ставка по кредитам сократится до 12%. На наш взгляд, это цифра может снизиться еще больше, если весь объем кредитной линии будет потрачен на рефинансирование текущего долга (около RUB9.3 млрд.).

Несколько негативно для компании выглядит необходимость выкупа компанией 5% собственных акций, что сопряжено для Аптек 36.6 с дополнительными расходами. Исходя из вчерашних котировок, 5% акций обошлись бы компании в RUB470 млн.

Отметим, что на прошлой неделе компания раскрыла отчетность по МСФО за 2010 г. (см. [«Навигатор долгового рынка»](#) от 27.05.2011), в которой отразила небольшое улучшение операционных показателей относительно 4К 2010 г. Операционный денежный поток компании по итогам 2010 г. остался глубоко отрицательным (-RUB1.9 млрд.), хотя в 4К этот показатель впервые за долгое время вышел в положительную зону и составил около RUB200 млн. Безусловно, это слишком малое значение для того, чтобы ситуация с долгом у Аптек 36.6 начала выправляться.

Для нас рублевые облигации Аптек 36.6 остаются крайне рискованным инструментом, который может заинтересовать только спекулянтов, нацеленных на высокую абсолютную доходность. Бумаги компании предлагают около 20% годовых при дюрации около 0.5 года, такая небольшая дюрация не позволит существенно заработать на курсовом росте на фоне данной позитивной новости.

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



Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон, %	Лет до погашения / оферта	УТМ / УТР, %
Группа Разгуляй-166о	3000	12	3 / 1	NA / 12.36
Спартак-Казань-3	1000	14	3 / 1	NA / 14.46
Саха Респ-35003	2500	7.95	5	8.19
Мехпрачечная СвЖД-1	2500	8	15	8.16
Банк Зенит-66о	5000	7.25	3 / 1	NA / 7.38
Калужская Обл-34005	2500	8.2	5	8.45
ТрансФин-М-76о	500	8.5	3	8.68
Акрон-4	3750	7.95	10 / 3	NA / 8.11
Акрон-5	3750	7.95	10 / 3	NA / 8.11
Кокс-26о	5000	8.7	3	8.89

Налоговые выплаты

Дата	Налог
15 июня	Страховые взносы во внебюджетные фонды
20 июня	1/3 НДС за 1К 2011 г.
27 июня	НДПИ и акцизы
28 июня	Налог на прибыль

Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/ оферта
06 июн 11	ТрансФин-М-12	1000	TBD	10 / 5
06 июн 11	ТрансФин-М-13	1000	TBD	10 / 5
06 июн 11	ТрансФин-М-14	1000	TBD	10 / 5
07 июн 11	ЗСД-1	5000	TBD	20 / 5
07 июн 11	ЗСД-2	5000	TBD	20 / 5

Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погаш-е
7 июн 11	ВТБ24-3	6,000	6.3	5.6	30 май 12
9 июн 11	ОМЗ-6	1,600	13	13	
10 июн 11	Х5-4	8,000	18.46		
10 июн 11	ОГКЗ	3,000	7.5	7.5	9 дек 11
13 июн 11	Формат	1,000	17	17	8 дек 11
14 июн 11	ВТБ Лизинг-3	4,231	7.5	6.9	10 сен 13
14 июн 11	ВТБ Лизинг-4	4,231	7.5	6.65	12 мар 13
14 июн 11	РЖД-16	15,000	14.33	7.9	6 июн 16
14 июн 11	Элемент Лизинг-2	2,300	21	11.5	8 сен 11
15 июн 11	Мечел-02	5,000	8.5		
15 июн 11	Разгуляй-096о Ханты-	2,000	0	0	15 дек 11
15 июн 11	МансийскийБанк-2	3,000	7.85		
16 июн 11	РСХБ-07 Ренессанс	5,000	6.9	6.85	11 июн 13
17 июн 11	КБ-3 Капитал	4,000	12.5	9.25	6 июн 12
20 июн 11	Русское море	2,000	10	12	14 июн 12
21 июн 11	ДиПОС	2,000	6		
22 июн 11	Еврофинансы- Недвиж-1	1,100	5		
22 июн 11	НОМОС-Банк-09	5,000	7		
22 июн 11	Стальфонд-Недвиж. Еврофинансы- Недвиж-2	700	7		
23 июн 11		1,100	5		
24 июн 11	ТВЗ-16о	2,000	7		
28 июн 11	Газпром-11	5,000	13.75	13.75	24 июн 14
30 июн 11	Ай Теко-1	630	12.5	12.5	29 сен 11
4 июл 11	РусьБанк-4	3,000	9.5		

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

Роман Дзугаев +7 (495) 647-23-64
Мария Помельникова +7 (495) 789-35-94
Алексей Тодоров +7 (495) 647-23-62

Департамент кредитного анализа

Сергей Гончаров +7 (495) 786-23-48
Юлия Сафарбакова +7 (495) 647-23-59
Дмитрий Турмышев +7 (495) 647-25-89

Выпускающая группа

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 +7 (495) 647-25-97

Клиентские продажи

Александр Хлопецкий +7 (495) 647-28-39
Олеся Курбатова +7 (495) 647-25-90
Артем Петросьян +7 (495) 647-25-67
Яна Шнайдер +7 (495) 647-25-74

sales@trust.ru

Департамент количественного анализа и информационного развития

Светлана Федоровых +7 (495) 786-23-46

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 ОВВЗ
TIBM13. Корпоративный внешний долг
TIBM4. Макроэкономика и денежный рынок
TIBM2. Навигатор долгового рынка
TIBM3. Анализ эмитентов

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

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. 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 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.