

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

- **Бежевая книга** – в русле ранее озвученных тенденций
- **Беларусь** «нашла» еще USD1 млрд., близка к продаже Беларуськалия за USD15 млрд.; ждем роста в евробондах республики
- **РЖД** намерена выходить на рынок евробондов не чаще одного раза в год; условно позитивно для бумаг компании
- **Итоги торгов по еврооблигациям:** низкая активность в корпоративном сегменте и неплохой рост – в суверенном
- **Российский долговой рынок:** подорожавшая по итогам заседания ОПЕК нефть обеспечит позитив на открытии торгов; в фокусе – пресс-конференция главы ЕЦБ ([стр. 2-3](#))

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

- **Денежный рынок** сохраняет спокойствие; приток ликвидности удержит ставки на приемлемом уровне
- **Рубль** укрепился благодаря росту предложения валюты и повышению цен на нефть
- **Минфин** продал большую часть предложения на вчерашних аукционах с преобладанием интереса рынка к 4-летнему ОФЗ 25079
- **Буровая компания «Евразия»:** новый эмитент из старого сектора; предложение очень привлекательно... пока
- **Банк «Кедр»** озвучил ориентиры по новому выпуску; параметры, на наш взгляд, адекватны ([стр. 4-5](#))

ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

- **Башнефть:** отличная отчетность за 1К 2011 г., но высокие дивиденды и инвестпрограмма вряд ли позволят генерировать большие денежные потоки в будущем; бумаги непривлекательны на текущих уровнях
- **Банк «Санкт-Петербург»** проведет допэмиссию акций на RUB3.5 млрд., RUB2.7 млрд. из которых выкупит ЕБРР; позитивно для кредитного профиля банка; ожидаем роста котировок рублевых бондов ([стр. 6-7](#))

ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

- 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 **ПрофМедиа**, который имеет спред к прочим облигациям рейтинговой группы В+ до 150-200 бп, безусловно заслуживает покупки
- 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

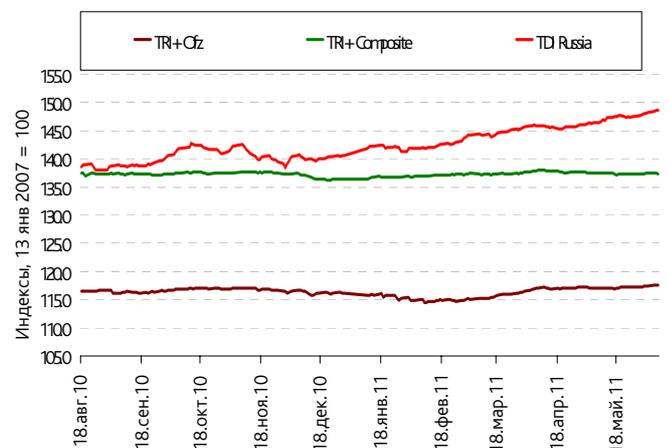
- Заседание **ЕЦБ**, выступления ряда представителей **ФРС**
- Статистика **США:** первичные заявки на пособие по безработице, торговый баланс

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

	↑	Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus spread	↑	195.00	4.00	11.00	-4.00
EMBI+ spread	↑	292.01	5.59	12.09	50.88
Russia 30 Price	↑	118.60	+ 1/8	+ 7/8	+3
Russia 30 Spread	↑	136.70	+2.40	+3.20	-11.80
Russia 5Y CDS	↑	135.67	+3.15	+3.83	-10.84
UST 10y Yield	↓	2.957	-0.04	-0.20	-0.38
BUND 10y Yield	↓	3.053	-0.04	-0.07	+0.13
UST 10y/2y Yield	↓	256.6	-3	-4	-17
Mexico 33 Spread	↑	246	+6	+15	+15
Brazil 40 Spread	↑	117	+4	+5	+167
Turkey 34 Spread	↑	305	+6	+13	+48
ОФЗ 26199	↓	5.20	-0.00	-0.16	-1.04
Москва 50	↑	4.69	+0.07	+0.14	-1.20
Мособласть 8	↓	7.24	-0.00	-0.08	-1.28
Газпром 4	↔	7.90	-	0.00	0.00
МТС 3	↓	6.50	-0.00	-0.47	-0.96
Руб / \$	↓	27.685	-0.091	-0.180	-2.666
\$ / EUR	↓	1.458	-0.011	+0.038	+0.123
Руб / EUR	↓	40.627	-0.061	0.762	0.140
NDF 1 год	↑	4.380	+0.010	-0.080	-0.320
RUR Overnight	↓	3.00	-0.3	+0.3	
Корпчета	↓	492.8	-44.00	-234.90	-395.50
Депозиты в ЦБ	↑	455.8	+35.50	-16.70	-113.80
Сальдо опер. ЦБ	↑	393.20	+57.00	+69.80	+457.00
RTS Index	↑	1909.41	+0.15%	+0.89%	+7.72%
Dow Jones Index	↓	12048.94	-0.18%	-4.60%	+3.24%
Nasdaq	↓	2675.38	-0.97%	-5.96%	-0.60%
Золото	↓	1536.93	-0.27%	+2.18%	+8.63%
Нефть Urals	↑	115.55	+0.87%	+4.94%	+25.33%

TRUST Bond Indices

	↑	TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TRIP High Grade	↑	256.32	0.11	1.61	10.75
TRIP Composite	↓	235.74	-0.25	-0.29	1.55
TRIP OFZ	↑	186.95	0.05	0.95	2.95
TDI Russia	↑	232.92	0.07	2.54	10.68
TDI Ukraine	↓	233.82	-0.12	2.06	11.52
TDI Kazakhs	↓	186.76	-0.68	-2.14	4.89
TDI Banks	↓	231.82	0.00	2.07	11.04
TDI Corp	↑	245.79	0.00	2.59	11.09

TRUST Dollar and Ruble Bond Indices




ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Бежевая книга – в русле ранее озвученных тенденций

Вчера в 22:00 МСК была обнародована Бежевая книга – доклад об экономической активности в регионах США, подведомственных 12 резервным банкам, которые и формируют Федеральную резервную систему. Обнародованные в докладе факты в значительной своей части были озвучены Б. Бернанке в ходе его доклада 7 июня, посвященного ситуации в американской экономике – а потому значительной реакции рынка на Бежевую книгу фактически не было.

Содержательно документ констатировал продолжающийся рост экономической активности во всех 12 регионах, с некоторым замедлением его темпов в четырех. В отдельных регионах было зафиксировано замедление производственной активности. Отмечена стабильность потребительского спроса, но вместе с тем – с деструктивным влиянием на него со стороны выросших цен на энергоносители и продукты питания. Собственно, рост цен на commodities обусловил продолжение повышения в мае издержек производителей на сырьевые товары. Доклад также констатировал продолжение в прошедшем месяце постепенного улучшения ситуации с занятостью.

Публикацию Бежевой книги мы рассматриваем как нейтральное событие для среднесрочной динамики рынков, равно как и для нашего взгляда на ситуацию в американской экономике.

Беларусь «нашла» еще USD1 млрд., близка к продаже Беларускалия за USD15 млрд.; ждем роста в евробондах республики

Власти Беларуси накануне заявили о том, что республика, помимо первого транша стабилизационного кредита ЕврАзЭС на USD800 млн., в скором времени получит дополнительные средства в размере USD1 млрд., однако не уточнили источник данных поступлений. Кроме того, по информации Интерфакса, подконтрольная С. Керимову компания Нафта Москва близка к достижению договоренности о покупке 50% + 1 акция Беларускалия за USD15 млрд. (российский Сбербанк уже согласился в случае необходимости прокредитовать данную сделку).

Таким образом, при условии осуществления данных планов финансовые поступления в Беларусь могут составить чуть менее USD17 млрд., что позволит властям нормализовать ситуацию на валютном рынке и безусловно положительно отразится на экономической ситуации в стране в целом. Реакция долгового рынка в этом свете не заставит себя ждать – стоимости белорусских госбумаг может существенно вырасти, а доходности выпусков **Belarus 15** и **Belarus 18** – снизиться до уровня 9.00-9.50% уже в ближайшее время. При этом наблюдавшуюся накануне просадку в данных бумагах в среднем на 60 бп мы склонны рассматривать как временное явление.

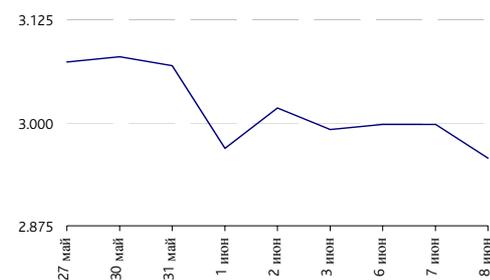
РЖД (Ваа1/BVV/BVV) намерена выходить на рынок евробондов не чаще одного раза в год; условно позитивно для бумаг компании

Как стало известно накануне, российская железнодорожная монополия планирует выходить на европейские рынки капитала не чаще одного раза в год. Напомним, РЖД в 2010 г. разместила евробонды на USD1.5 млрд., а в марте 2011 г. – бумаги на GBP350 млн. В компании не исключают выпуска новых евробондов в 2012 г., в том числе и в фунтах стерлингов.

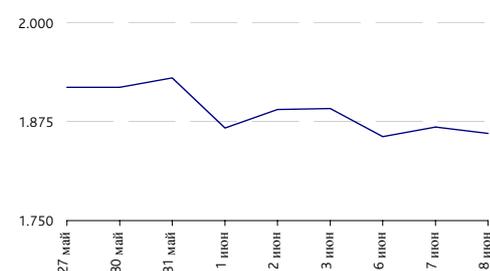
Реакция в евробондах монополии в среду была сдержанной – изменение стоимости выпусков **Russian Railways 17** и **Russian Railways 31P** по итогам дня не превысило 10 бп.

В нашем понимании озвученные РЖД планы по заимствованиям на долговом рынке в среднесрочной перспективе положительно оттенят уже обращающиеся выпуски компании за счет устранения угрозы со стороны навеса «первички». В частности, это может помочь спреду **Russian Railways 17 – Russia 18R**, снизившемуся с начала 2011 г. на 20 бп – до 25 бп, зафиксироваться на текущем уровне или даже немного сжаться. Тем не менее важным моментом в данной ситуации нам представляется способность руководства компании «держать слово», памятуя неосуществившиеся намерения монополии не выходить на рынок с евробондами в течение длительного времени после выпуска долларовой бумаги в 2010 г.

US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)





Итоги торгов по еврооблигациям: низкая активность в корпоративном сегменте и неплохой рост – в суверенном

Среда прошла относительно спокойно для российских еврооблигаций – корпоративные выпуски не продемонстрировали единодушной динамики, а суверенные бумаги продолжили обыгрывать выпуски компаний. В нефтегазовом секторе небольшой рост котировок был отмечен в бумагах **TransNeft 18** и **TNK 20** (+16 и +5 бп соответственно), в то время как евробонд **Novatek 21** просел на 15 бп. Второй эшелон не проявил сколько-нибудь значимой активности, а в банковском секторе заметный рост был отмечен лишь по рублевому евробонду Россельхозбанка – **RussAgrBank 16R** поднялся в цене на 35 бп.

Суверенный выпуск **Russia 30** прибавил по итогам среды 10 бп – до 118.60% от номинала. Евробонды **Russia 15** и **Russia 20** также пользовались неплохим спросом. Спред **Russia 30 – UST10** немного расширился – до 137 бп. Лидером в части роста котировок стал рублевый евробонд РФ **Russia 18R** – он подорожал почти на 40 бп – до 105.90% от номинала.

Российский долговой рынок: подорожавшая по итогам заседания ОПЕК нефть обеспечит позитив на открытии торгов; в фокусе – пресс-конференция главы ЕЦБ

Четверг обещает стать достаточно благоприятным днем для российского долгового рынка. Завершившееся накануне ничем заседание ОПЕК и в целом позитивные данные по запасам нефти в США подняли стоимость «черного золота» сразу на USD2 до USD118 за баррель, где оно и продолжает торговаться с утра в четверг. На положительное открытие торгов в России указывает и динамика американских фондовых индикаторов – фьючерс на S&P500 прибавляет 0.2%. Азиатские индексы лишь немного заступают на отрицательную территорию.

Центральной темой четверга станет, безусловно, заседание ЕЦБ. Причем если в повышение ставки именно сегодня рынок уже почти не верит (оно, вероятнее всего, будет осуществлено в июле), то от пресс-конференции главы регулятора Ж.-К. Трише инвесторы ждут подробностей касательно возможных способов урегулирования ситуации в Греции. Влияние на рынок могут также оказать свежие данные с рынка труда США и выступления ряда представителей ФРС.

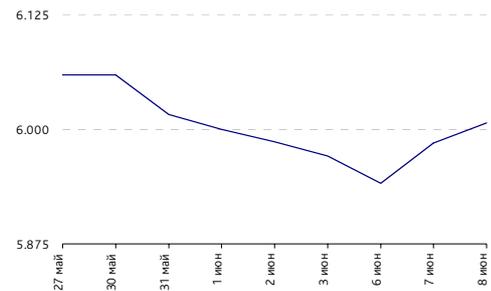
Алексей Тодоров, aleksey.todorov@trust.ru

☎ 647-23-62

Роман Дзугаев, roman.dzugaev@trust.ru

☎ 647-23-64

Turkey 34 (YTM)





ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Денежный рынок сохраняет спокойствие; приток ликвидности удержит ставки на приемлемом уровне

Пополнение ликвидности вчера возобновилось. Банки вновь вывели с [депозитов](#) RUB29.9 млрд. (снижение до RUB425.9 млрд.), но корсчета при этом подросли заметно сильнее – на RUB47.9 млрд. (до RUB540.7 млрд.). Чистый приток средств в размере RUB11.9 млрд. (с учетом обязательств банков перед ЦБ) удерживает [чистую ликвидную позицию](#) на уровне RUB1.1 трлн., притом что с покупкой ОФЗ из системы в среду должно было «уйти» RUB31.2 млрд., лишь RUB6.0 млрд. из которых компенсируются средствами, привлеченными у Минфина на депозитном аукционе 7 июня.

Движение ставок по 1-дневным [межбанковским кредитам](#) вчера практически полностью повторило динамику предшествующего дня. С открытия по 3.5-4.0% днем ставки опускались до 3.5-3.65%, а закрытие и вовсе проходило ниже стоимости депозитов с ЦБ (3.5%) – по 3.25-3.5%. Без изменений в сегменте междилерского РЕПО. Торговая активность остается повышенной в секторе сделок под залог госбумаг, поэтому ставки [под обеспечение ОФЗ](#) превышают стоимость средств под залог облигаций [1-го эшелона](#) – 4.08% против 3.98% соответственно.

На текущий момент ситуация с ликвидностью выглядит сбалансированной. Средств для сегодняшнего аукциона **ОБР-19** объемом до RUB10.0 млрд. достаточно, и каких-либо существенных отклонений ставок от текущего уровня до конца недели мы не ждем.

Рубль укрепился благодаря росту предложения валюты и повышению цен на нефть

Вчера валютный рынок демонстрировал *большую*, чем накануне, активность – торговые обороты в секции рубль-доллар расчетами завтра подросли до USD4.1 млрд. против довольно низких USD3.0 млрд. днем ранее. Несмотря на это, укрепление рубля по отношению к бивалютному ориентиру оказалось скромным и составило 3 копейки. С открытия по RUB33.52 к середине торгов цена бивалютной корзины подошла к дневному минимуму RUB33.47, после чего вернулась к RUB33.5 на закрытие.

Продолжающийся рост нефтяных котировок может сместить равновесие валютного рынка в сторону больших продаж валюты, укрепляя рубль. Между тем сопротивление росту курса рубля со стороны ЦБ остается приемлемым.

Минфин продал большую часть предложения на вчерашних аукционах с преобладанием интереса рынка к 4-летнему ОФЗ 25079

Наши ожидания по вчерашним аукционам ОФЗ оказались верными – несмотря на то, что ориентиры Минфина в явном виде говорить о премии не позволяли, отсутствие напряженности с ликвидностью обеспечило спрос на большую часть предложения.

Основной интерес был в более коротком из двух размещаемых выпусков – 4-летнем **ОФЗ 25079**. При изначальных ориентирах Минфина в 7.10-7.20% поданные вчера заявки отсекались по 7.18% – этот уровень оказался и ставкой размещения. Из предложенных RUB20 млрд. разместилось порядка RUB19.5 млрд. Переспрос составил 2.37x – большая часть заявок по доходности находилась ближе к верхней границе ориентира ведомства. На вторичных торгах цена выпуска по итогам дня не изменилась – средневзвешенная цена закрытия по сделкам в основном и адресном режимах составила 99.85% от номинала.

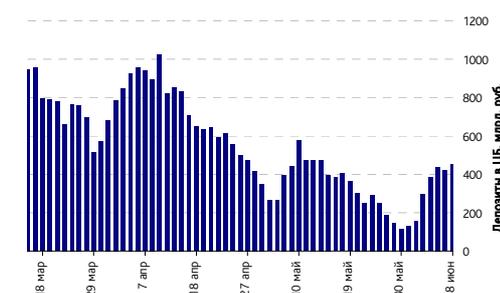
Из RUB20 млрд. впервые размещаемого 6-летнего выпуска **ОФЗ 26206** было продано порядка RUB11.7 млрд. Здесь Минфин собрал большинство поданных заявок, установив ставку отсекающую по верхней границе своего ориентира в 7.65-7.75%. Выпуск разместился со средневзвешенной доходностью в 7.75%.

На вторичке в ОФЗ по-прежнему активно торговалась средняя и длинная дюрация – снижение цен имело место в **ОФЗ 25076** (-8 бп) и **ОФЗ 26204** (-12 бп). В первом эшелоне наибольшие обороты при ликвидном рынке присутствовали в **РусГидро** (+7 бп) и **Московской Обл.-7** (+15 бп). Во втором эшелоне активно торговались **МТС-8** (+17 бп) и **РМК Финанс-3** (+42 бп).

Ставка overnight (максимум, bid)



Депозиты в ЦБ РФ





Буровая компания «Евразия» (NR): новый эмитент из старого сектора; предложение очень привлекательно... пока

Вчера открылась книга заявок на облигации Буровой компании «Евразия» (БКЕ) – основной операционной «дочки» Eurasia Drilling Company (EDC), имеющей рейтинг от Fitch «BB». Условия выпуска следующие – бумаги общим объемом RUB5 млрд. будут обращаться 7 лет, через 5 лет по ним будет пройдена оферта. Ориентир ставки купона – 9.00-9.50% (УТР 9.20-9.73%).

EDC – крупнейшая в России буровая компания, а также один из лидеров нефтесервисного рынка. Она была основана в 2002 году частными предпринимателями, а в 2004 приобрела крупный базовый актив – ООО «Лукойл-Бурение». С тех пор Лукойл является ключевым клиентом компании, на которого приходится более половины всех работ по бурению, а на тройку основных клиентов (Лукойл, Газпром нефть и Роснефть) приходится около 95% всего портфеля.

EDC – публичная компания, которая в 2007 году провела на LSE IPO. Информационную прозрачность можно назвать хорошей: каждые полгода публикуется отчетность по US GAAP, а в мае 2011 был получен рейтинг довольно высокого уровня. Финансовые показатели EDC смотрятся также очень позитивно: несмотря на снижение выручки во время кризиса, эффективность бизнеса, способность генерировать денежные потоки несколько не ухудшились, а долговая нагрузка по показателю «Чистый долг/ЕБИТДА» последние 2.5 года отрицательна.

Ключевой риск для компании – зависимость от одного крупного клиента – Лукойла. Вспомним пример Стройтрансгаза – компания, потеряв крупные заказы Газпрома, на годы лишилась стабильности в финансовом положении. Таким образом, наличие диверсификации – важный фактор.

При первом взгляде на компанию ориентиры доходности, предлагаемые при размещении, смотрятся очень интересно. Так, даже по нижней границе ориентира подразумевается премия в 60 бп к только что размещенным бумагам Мечела и Евраза. Даже учитывая разницу в рейтингах (у EDC он на 2 ступени выше), она кажется чересчур завышенной. Это же подтверждается и крепкими финансовыми показателями. Вероятно, дебют эмитента на рынке заставляет сначала прощупать спрос инвесторов. К тому же, технический процесс открытия лимитов на компанию также потребует какого-то времени. Вероятно, в процессе размещения ориентиры будут понижены. Мы видим справедливой доходность по бумагам БКЕ-1 не выше 8.20% (сравнимо с другими эмитентами соответствующих рейтингов). Премию за дебют на рынке мы оцениваем еще в 20-30 бп.

Банк «Кедр» (Moody's: B2) озвучил ориентиры по новому выпуску; параметры, на наш взгляд, адекватны

Индикативный купон по новому выпуску облигаций 1-й серии банка «Кедр» находится в диапазоне 9.25-9.50%, что обеспечивает УТР 9.46-9.73% к оферте через полтора года. Напомним, что объем выпуска составляет RUB1.5 млрд., книга будет открыта до 24 июня, а размещение назначено на 28 июня 2011 г.

Мы считаем, что озвученные параметры адекватно отражают кредитные риски банка, и видим справедливое значение доходности ближе к УТР 9.50-9.60%. Кредитный профиль банка «Кедр», согласно нашим оценкам, устойчив для банков с сопоставимыми рейтингами: в структуре акционеров присутствуют ЕБРР и East Capital Explorer, банк занимает стабильные рыночные позиции по кредитованию малого и среднего бизнеса в Красноярском Крае. Согласно данным РСБУ, банк последовательно наращивает кредитный портфель (RUB15.6 млрд. на 01.05.11), сокращая объем просроченных кредитов, увеличивает депозитную базу и обладает комфортным объемом ликвидных средств.

Мария Помельникова, maria.pomelnikova@trust.ru

☎ 789-35-94

Роман Дзугаев, roman.dzugaev@trust.ru

☎ 647-23-64

Юлия Сафарбакова, yulia.safarbakova@trust.ru

☎ 786-23-48

Сергей Гончаров, sergey.goncharov@trust.ru

☎ 786-23-48

Курс рубль/доллар





ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

НЕФТЬ И ГАЗ

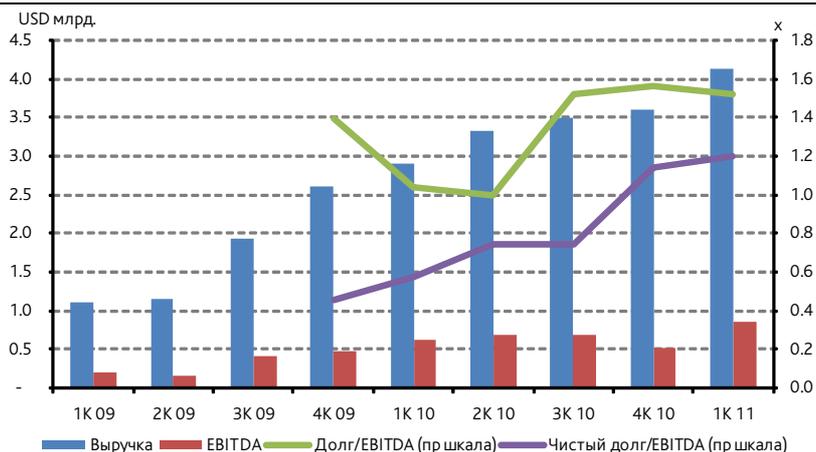
Башнефть (NR): отличная отчетность за 1К 2011 г., но высокие дивиденды и инвестпрограмма вряд ли позволят генерировать большие денежные потоки в будущем; бумаги непривлекательны на текущих уровнях

КОММЕНТАРИЙ

Вчера Башнефть впервые в своей истории опубликовала полные цифры отчетности по МСФО за квартал. Таким образом, компания, в соответствии с заявленными ранее целями, идет к информационной прозрачности, что мы можем только приветствовать. Напомним, раскрывать отдельные цифры компания начала только с 1К 2010 года и в течение 2010 года подошла к полному раскрытию отчетности в соответствии международными стандартами. Таким образом, компания фактически готова к получению рейтингов.

Сами результаты мы считаем положительными с точки зрения кредитного качества Башнефти – темпы роста ее бизнеса максимальные во всей российской нефтяной отрасли. За счет этого и самостоятельный кредитный профиль улучшается, что четко продемонстрировали основные статьи P&L (см. диаграмму).

ДИАГРАММА. НЕКОТОРЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ БАШНЕФТИ В ПОКВАРТАЛЬНОЙ ДИНАМИКЕ, 1К 09 – 1К 11



Источник: данные компании, НБ «Траст»

Благодаря историческому максимуму, достигнутому EBITDA Башнефти в 1К 2011, долговая нагрузка осталась на том же уровне, что и раньше – 1.5x по показателю «Долг/EBITDA». Это выше, чем по всем основным нефтяным компаниям первого эшелона, левверидж которых не превосходит 1.0x. Мы ожидаем дальнейшего повышения этого показателя у Башнефти за счет крупных трат на дивиденды и инвестпрограмму.

В ближайшие годы предстоят крупные инвестрасходы на разработку месторождений Требса-Титова – около USD6 млрд. (доля Башнефти при такой оценке – USD4.5 млрд.). Вполне вероятно, что финансироваться этот и другие проекты будут именно за счет новых займов, особенно учитывая те низкие доходности, под которые компания могла бы предложить свой долг на публичном рынке. Впрочем, высокие цены на нефть и хорошие операционные показатели позволяют обойтись и самостоятельно генерируемыми средствами – всего на 2011 год заявлялась программа капвложений на RUB35 млрд. (включая Требса-Титова).

Мы считаем оценку рынка облигаций спреда Башнефть-Лукойл в 70 бп заниженной. Башнефть – компания, находящаяся в активной стадии роста, не имеющая ни долгой публичной истории на долговом рынке, ни рейтинга. Кроме того, статус cash cow по отношению к материнской АФК «Система», отнимающий значительные средства, не позволяет генерировать стабильно большие денежные потоки. Мы считаем, что в совокупности все эти факторы соответствуют справедливому спреду не меньше чем в 100-130 бп.



ТАБЛИЦА. ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ БАШНЕФТИ

МСФО, USD млрд.	2009	1К 10	2010	1К 11
Выручка	6.8	2.9	13.3	4.1
ЕБИТДА	1.2	0.6	2.5	0.9
Чистая прибыль	0.5	0.3	1.5	0.4
Чистый операционный денежный поток	1.2	-0.2	1.4	0.2
Капвложения и М&А	0.6	0.1	1.2*	0.2
Свободный денежный поток	0.7	-0.3	0.9	0.0
Совокупный долг в т.ч.	1.7	1.7	3.9	4.2
Краткосрочный долг	0.1	0.0	0.8	0.8
Денежные средства и эквиваленты	1.2	0.8	1.1	0.9
Активы	12.7	0.0	15.0	16.6
Показатели				
ЕБИТДА margin (%)	18%	21%	19%	21%
ЕБИТДА/проценты (x)	125	10.2	7.6	7.3
Долг/ЕБИТДА (x)	1.4	1.0	1.6	1.5
Чистый долг/ЕБИТДА (x)	0.5	0.6	1.1	1.2
Долг/Собственный капитал (x)	0.2	0.0	0.5	0.5

* в том числе USD600 млн. авансовый платеж за лицензию на месторождения им. Требса и Титова

Источник: данные компании, НБ «Траст»

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

БАНКИ И ФИНАНСЫ

Банк «Санкт-Петербург» (Ba3/NR/WR) проведет допэмиссию акций на RUB3.5 млрд., RUB2.7 млрд. из которых выкупит ЕБРР; позитивно для кредитного профиля банка; ожидаем роста котировок рублевых бондов

Банк «Санкт-Петербург» планирует увеличить капитал путем допэмиссии акций на сумму до RUB3.5 млрд. По данным Интерфакс, основную часть размещения объемом RUB2.75 млрд. выкупит ЕБРР. В результате сделки у ЕБРР будет сосредоточено около 6.1% акций банка «Санкт-Петербург». Полученные средства будут направлены на рефинансирование субординированного займа от ЕБРР на сумму USD75 млн.

КОММЕНТАРИЙ

Мы считаем сделку позитивной для кредитного профиля банка «Санкт-Петербург» как с позиции увеличения капитала банка, так и с позиции вхождения в структуру собственников крупного инвестора - ЕБРР. На наш взгляд, усиление сотрудничества с последним позитивно скажется на доступе банка «Санкт-Петербург» к источникам фондирования.

Размещение RUB3.5 млрд. акций позволит нарастить объем собственных средств банка на 12% (RUB29 млрд. по итогам 2010 по МСФО), что окажет поддержку обеспеченности капиталом 1-го уровня. Напомним, что за 2010 показатель Tier 1 снизился на 1.1 п.п. до 9.6% к концу года в результате существенного роста «работающих» активов (в частности, кредитный портфель увеличился на 16.2% до RUB202 млрд.).

Увеличение общего показателя достаточности капитала будет менее заметным ввиду рефинансирования субординированного долга от ЕБРР, балансовая стоимость которого составила RUB2.4 млрд. на начало 2011 года. Впрочем, мы считаем, что текущие значения TСAR вполне комфортны (13.0% по итогам 2010), поскольку позволяют банку профинансировать ожидаемый рост объема кредитования на 15-20% в 2011 без нарушения ковенантов по кредитам (минимально допустимое значение TСAR 10%).

На данный момент рублевые облигации БСП БО-2,4 банка предлагают премию к кривой бумаг банка «Зенит» на уровне 60-70 бп, что, на наш взгляд, подразумевает потенциал сужения спредов на 20-30 бп. Мы нейтрально относимся к еврооблигациям банка.

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



Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон, %	Лет до погаш-я/оферта	УТМ / УТР, %
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
ТрансФин-М-12	1000	8.5	10 / 5	NA / 8.68
ТрансФин-М-13	1000	8.5	10 / 5	NA / 8.68
ТрансФин-М-14	1000	8.5	10 / 5	NA / 8.68
ЗСД-1	5000	8.75	20 / 5	NA / 8.94
ЗСД-2	5000	8.75	20 / 5	NA / 8.94
ЕвразХолдинг Финанс-7	15000	8.4	10 / 5	NA / 8.58
Самарская Обл-35007	12200	7.49	5	7.7

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

Ориент. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/оферта
09 июн 11	Мечел-17	5000	8.4	10 / 5
09 июн 11	Мечел-18	5000	8.4	10 / 5
09 июн 11	РМК-Финанс-4	5000	9	5 / 3
09 июн 11	Мехпрачечная СвЖД-2	2480	8	15
09 июн 11	ЕвразХолдинг Финанс-5	5000	8.4	10 / 5

Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущ. купон	Новый купон	След. оферта/Погаш-е
10 июн 11	Х5-4	8,000	18.46	7.75	5 июн 14
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	7.4	12 июн 13
15 июн 11	Разгуляй-096о Ханты-МансийскийБанк-2	2,000	0	0	15 дек 11
15 июн 11	МансийскийБанк-2	3,000	7.85		
16 июн 11	РСХБ-07 Ренессанс Капитал	5,000	6.9	6.85	11 июн 13
17 июн 11	КБ-3	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 Еврофинансы-Недвиж-1	2,000	6		
22 июн 11	Недвиж-1	1,100	5		
22 июн 11	НОМОС-Банк-09	5,000	7	6.25	15 июн 12
22 июн 11	Стальфонд-Недвиж. Еврофинансы-Недвиж-2	700	7	5	21 дек 11
23 июн 11	Недвиж-2	1,100	5		
24 июн 11	ТВЗ-16о	2,000	7	6.5	12 июн 13
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		
8 июл 11	Фармпрепарат	23	12	12	

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 +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 +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. Представленные 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 намереваются 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.