

**ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ**

- S&P снизило рейтинг **Греции** до «ССС» и вновь предупредило об угрозах реструктуризации; ждем принятия второго пакета помощи Афинам в конце июня
- **Украина** разместила 5-летние евробонды на USD1.25 млрд. под 6.25%; видим неплохой потенциал роста в бумагах
- **Итоги торгов по еврооблигациям:** снижение котировок в корпоративном и суверенном сегментах
- **Российский долговой рынок:** торги могут начаться умеренным ростом на благоприятном внешнем фоне ([стр. 2-3](#))
- МВФ считает **Беларусь** платежеспособной; начал переговоры о новой программе сотрудничества; позитивно для суверенных еврооблигаций республики

**ВНУТРЕННИЙ РЫНОК**

- **Ликвидность** продолжает «утекать»; в фокусе – начало налогового периода
- Трехдневные выходные не помешали покупкам в **рублевом долге** в пятницу; спрос на средние и длинные бумаги присутствовал и в ОФЗ, и в корпоративных выпусках
- **ЕБРР** планирует разместить рублевые облигации; ориентиры еще не озвучены ([стр. 4](#))

**МАКРОЭКОНОМИКА**

- **Профицит бюджета** больше, **ликвидности** меньше ([стр. 5-6](#))

**ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ**

- Часть акций **VimpelCom Ltd.**, перешедшая к структурам Н. Савириса, оказалась зарезервирована; однако объем пакета не слишком велик; перспективы национализации алжирского ОТА (Djezzy) пока еще не ясны
- **Банк «ЦентрКредит»** опубликовал нейтральные итоги за 1К 2011 г.; не ожидаем реакции в еврооблигациях эмитента ([стр. 7-8](#))
- **Московский Кредитный Банк** привлек субординированный заем от акционеров на сумму USD35 млн.; позитивно для банка, но показатель достаточности капитала 1-го уровня нуждается в поддержке; нейтрально относимся к бондам банка; справедливое значение доходности по новому выпуску МКБ БО-5 видим на уровне YTM 9.20-9.40% на 3 года

**ТОРГОВЫЕ ИДЕИ**

- Евробонды **Номос-Банка** интересны при премии к выпускам **Альфа-Банка** на уровне 120-170 бп; мы видим потенциал сужения спредов до 70-80 бп
- Еврооблигации **Сбербанка** очень привлекательны как альтернатива суверенным выпускам: покупать спред **Sberbank 15 – Russia 15** в размере 80-90 бп против **Sberbank 17 – Russia 30** в 30 бп
- **Русал Братск-7** имеет хорошие перспективы торговаться ниже кривой Мечел-Евраз в случае продолжения выправления кредитного качества

**СЕГОДНЯ**

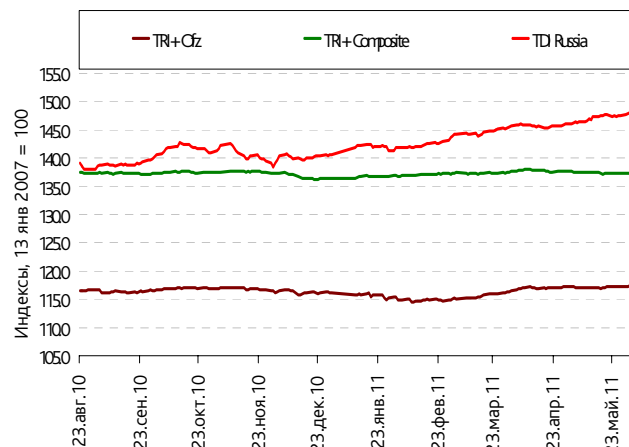
- Статистика США: розничные **продажи**, **индекс** цен производителей

**КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ**

	↓	Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus spread	↑	194.00	1.00	3.00	-5.00
EMBI+ spread	↑	290.20	0.22	10.61	49.07
Russia 30 Price	↔	118.32	-	+1	+2 5/8
Russia 30 Spread	↓	137.60	-0.60	-2.40	-10.90
Russia 5Y CDS	↑	144.00	+1.55	+9.35	-2.51
UST 10y Yield	↑	2.986	+0.01	-0.16	-0.35
BUND 10y Yield	↓	2.957	-0.00	-0.16	+0.03
UST 10y/2y Yield	↑	258.8	+2	-3	-15
Mexico 33 Spread	↓	240	-1	+11	+8
Brazil 40 Spread	↑	115	+1	+10	+165
Turkey 34 Spread	↑	305	+1	+12	+48
ОФЗ 26199	↔	5.20	-	-0.11	-1.04
Москва 50	↔	4.77	-	-0.11	-1.12
Мособласть 8	↔	7.23	-	+0.05	-1.29
Газпром 4	↔	7.90	-	0.00	0.00
МТС 3	↔	6.70	-	-0.01	-0.76
Руб / \$	↑	27.791	+0.087	-0.059	-2.560
\$ / EUR	↑	1.442	+0.007	+0.026	+0.106
Руб / EUR	↓	40.230	-0.295	0.516	-0.258
NDF 1 год	↑	4.380	+0.050	-0.270	-0.320
RUR Overnight	↔				
Корсчета	↔	494.3	-	-234.90	-394.00
Депозиты в ЦБ	↔	448.3	-	+51.00	-121.30
Сальдо опер. ЦБ	↔	368.40	-	+69.30	+432.20
RTS Index	↔	1927.08	-	+4.55%	+8.72%
Dow Jones Index	↑	11952.97	+0.01%	-4.74%	+2.42%
Nasdaq	↓	2639.69	-0.15%	-5.13%	-1.93%
Золото	↓	1518.95	-0.90%	+1.82%	+7.36%
Нефть Urals	↓	116.12	-0.05%	+7.46%	+25.94%

**TRUST Bond Indices**

	↓	TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TRIP High Grade	↑	256.68	0.22	1.86	11.11
TRIP Composite	↑	235.77	0.07	-0.22	1.58
TRIP OFZ	↑	187.25	0.14	1.36	3.25
TDI Russia	↓	232.69	-0.13	1.79	10.44
TDI Ukraine	↓	233.16	-0.26	0.93	10.86
TDI Kazakhs	↓	186.45	-0.22	-0.47	4.58
TDI Banks	↑	231.62	0.11	1.10	10.85
TDI Corp	↓	245.48	-0.15	1.58	10.78

**TRUST Dollar and Ruble Bond Indices**




## ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

### S&P снизило рейтинг Греции до «ССС» и вновь предупредило об угрозах реструктуризации; ждем принятия второго пакета помощи Афинам в конце июня

S&P в понедельник понизило рейтинг Греции сразу на три ступени – до «ССС» с «негативным» прогнозом, что делает Афины самым неблагонадежным заемщиком в мире, по версии агентства. Кроме того, в S&P в очередной раз заявили, что любая форма реструктуризации долга Греции, ухудшающая финансовое положение текущих держателей госбумаг страны, будет рассматриваться как дефолт.

Долговой рынок европейской «периферии» отреагировал на данную информацию вполне ожидаемо – пятилетний страновой CDS-спред по Греции расширился накануне до 1,800 бп, а с утра во вторник уже приближается к 1,840 бп. Для Ирландии и Португалии, находящейся под «финансовым зонтиком» ЕС-МВФ, данные показатели также увеличились – в среднем на 15 бп. Доходность же 10-летних гособлигаций Греции растет с утра во вторник на 60 бп до 17.70%.

Мы не ждем улучшения ситуации на рынке госдолга проблемных стран Европы вплоть до конца июня, когда Еврогруппа и лидеры стран ЕС, скорее всего, все же примут второй пакет помощи Греции. Ключевым вопросом при этом остается участие частного сектора в спасении Афин – клинч, в котором участвующие стороны (прежде всего ЕЦБ и Минфин ФРГ) пока не готовы пойти на уступки.

### Украина (B2/B+/B) разместила 5-летние евробонды на USD1.25 млрд. под 6.25%; видим неплохой потенциал роста в бумагах

Украина в минувшую пятницу успешно разместила 5-летние еврооблигации на USD1.25 млрд. с доходностью 6.25%. Трехкратная переподписка на фоне в целом благоприятной внешней конъюнктуры позволила увеличить объем выпуска с изначально предполагавшегося USD1 млрд.

С нашей точки зрения, котировки данного выпуска имеют шанс немного подрасти в ближайшее время – премия к уже обращающимся выпускам со схожей дюрацией (4.2 года) составляет порядка 10-20 бп. Снижение же стоимости бумаги по итогам первых торгов на 60 бп мы, скорее, склонны связывать с общей просадкой рынка и считаем целесообразным нарастить вложения в «свежий» суверенный валютный долг Украины по текущим стоимостным уровням.

Как мы уже отмечали в специальном обзоре «Беларусь и Украина: такие разные соседи» от 22 апреля, основными угрозами для украинской экономики являются высокая зависимость от состояния мировых цен на commodities и медленное проведение структурных преобразований в экономике. В частности, затягивание принятия парламентом страны пенсионной реформы привело к срыву получения очередного транша от МВФ по программе stand-by.

Однако перспективы взаимоотношений с МВФ в последние дни заметно улучшились – обновленная версия пенсионной реформы получила одобрение Фонда и Всемирного банка и, как ожидают власти, будет принята уже в ближайшее время. В этом случае выделение третьего транша кредита Киеву будет практически предрешено, что станет хорошим стимулом для роста котировок суверенных евробумаг Украины.

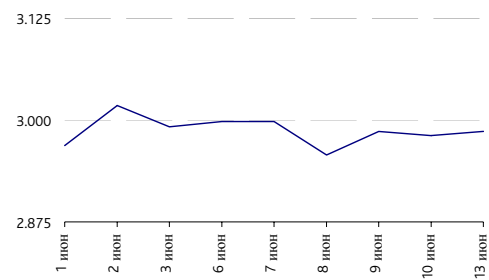
Выход суверена на валютный долговой рынок может также повысить активность корпоративных эмитентов на нем. Так, украинский госбанк Ощадбанк накануне заявил о возможности очередного выхода на рынок внешнего финансирования в 2011 г. после выпуска дебютных евробондов на USD500 млн. в марте.

### Итоги торгов по еврооблигациям: снижение котировок в корпоративном и суверенном сегментах

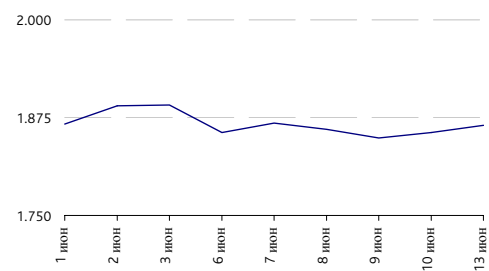
Торги понедельника на российском рынке еврооблигаций прошли в спокойной атмосфере – котировки как корпоративных, так и суверенных выпусков продемонстрировали небольшое снижение.

В нефтегазовом секторе хуже остальных себя чувствовали длинные бумаги ТНК-ВР и Газпрома, потерявшие в среднем 30 и 20 бп соответственно. Во втором эшелоне инвесторы избавлялись от евробондов Алросы и Совкомфлота - **Alrosa 20** и **Sovcomflot 17** подешевели на 60 и 50 бп соответственно. Под давлением находились также бумаги Евразы и ТМК. В банковском секторе ощутимую просадку испытали на себе длинные еврооблигации ВЭБа (-25 бп в среднем), а также относительно недавно выпущенная бумага **VEB-Leasing 16**, подешевевшая

### US Treasuries 10 Year (YTM)



### Brazil 40 (YTM)





на 20 бп. Не пользовался спросом и евробонд **Alfa-Bank 21** – котировка бумаги снизилась на 30 бп.

Выпущенный в конце прошлой недели евробонд **SberBank 21** по итогам понедельника подешевел на 15 бп до 99.84% от номинала, что не выбивается из динамики других бумаг данного заемщика и рынка в целом. Тем не менее мы считаем текущий уровень котировок благоприятным для покупок данного евробонда.

Активность в российских суверенных бондах фактически отсутствовала. Индикативный выпуск **Russia 30** за понедельник практически не изменился цене и зафиксировался на отметке 118.32% от номинала. Спред **Russia 30 - UST10** немного расширился – до 138 бп.

### Российский долговой рынок: торги могут начаться умеренным ростом на благоприятном внешнем фоне

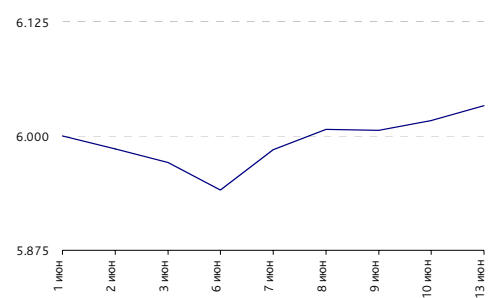
Торги на российском долговом рынке могут открыться во вторник небольшим ростом котировок, учитывая позитивные сигналы с мировых торговых площадок.

Азиатские фондовые индексы уверенно движутся вверх на относительно благоприятных статданных из Китая (замедление темпов роста промпроизводства было меньше ожиданий, а рекордный за три года уровень инфляции – 5.5% - не стал сюрпризом для участников торгов). Фьючерс на S&P500 прибавляет более 0.7%, а дополнительную поддержку настроениям инвесторов может оказать нефть, подорожавшая за длинные выходные почти на USD1.5 (за баррель Brent во вторник с утра дают около USD119.4). Важных статистических публикаций, за исключением розничных продаж в США, на вторник не намечено, а европейские долговые проблемы, похоже, все так же мало интересуют рынок.

*Алексей Тодоров, [aleksey.todorov@trust.ru](mailto:aleksey.todorov@trust.ru)*

☎ 647-23-62

### Turkey 34 (YTM)





## ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

### Ликвидность продолжает «утекать»; в фокусе – начало налогового периода

В преддверии налогов в пятницу банки вывели с [депозитов](#) RUB85.6 млрд. (снижение до RUB448.3 млрд.), однако лишь RUB24.5 млрд. из них «косело» на [корсчетах](#) (прирост до RUB518.8 млрд.). Образовавшийся тем самым отток ликвидности в RUB61.1 млрд. сократил общий объем остатков на корсчетах и депозитах до RUB942.6 млрд. Помимо приближающихся налогов причиной изъятия ликвидности может быть валютный рынок.

Ставки денежного рынка отреагировали на снижение ликвидности небольшим ростом. Несколько дороже, чем накануне, стоили в пятницу средства по 1-дневным [межбанковским кредитам](#). Открытие торгов на МБК происходило довольно высоко – по 3.5-4.0%, днем ставки лишь немного опустились до 3.6-3.75%, причем присутствие спроса со стороны нерезидентов удержало ставки от снижения по окончании торгов – закрытие проходило по 3.4-3.5% (в рамках депозитной ставки овернайт с ЦБ 3.5%). Несколько спокойнее дела обстояли в сегменте междилерского РЕПО на 1 день. Фондирование по сделкам под залог облигаций [1-го эшелона](#) подешевело до 3.88% (-7 бп) при неизменной стоимости привлечения [под залог ОФЗ](#) – 4.07%.

Главным событием для денежного рынка на предстоящей неделе станет начало налогового периода. Первыми в череде налоговых платежей будут страховые взносы во внебюджетные фонды, уплата которых должна быть завершена до 15 июня. Мы полагаем, что объем страховых выплат в этом месяце окажется не меньше оцениваемых нами в мае RUB200 млрд. Отметим, что среднемесячная величина страховых отчислений с начала года достигает уже RUB260 млрд. Часть платежей может пройти сегодня, что, вероятнее всего, будет сопровождаться умеренным чистым оттоком ликвидности и небольшим подъемом ставок денежного рынка.

### Трехдневные выходные не помешали покупкам в рублевом долге в пятницу; спрос на средние и длинные бумаги присутствовал и в ОФЗ, и в корпоративных выпусках

В последний торговый день прошедшей недели на внутреннем долговом рынке сохранилась тенденция к покупкам и спрос на средние и длинные выпуски. На наш взгляд, в отсутствие новых внешних шоков это указывает на относительно высокую степень оптимизма участников рынка, не побоявшихся принять риски длинных выходных.

В сегменте ОФЗ в пятницу цены вновь подросли. Из традиционно ликвидных выпусков наибольшая активность присутствовала в **ОФЗ 25075** (+1 бп в терминах средневзвешенной цены), **ОФЗ 26204** (+10 бп), а также в 3-летнем **ОФЗ 25078** и 4-летнем **ОФЗ 25076** (оба выпуска выросли на 7 бп). Объем сделок в новом 6-летнем **ОФЗ 26206** превысил RUB400 млн., средневзвешенная цена по итогам пятницы соответствовала цене первичного размещения выпуска на аукционе 8 июня (99.03% от номинала).

В первом эшелоне основные обороты в пятницу присутствовали в **Татнефть БО-1** (+1 бп по средневзвешенной цене) и **ВЭБ-9** (+15 бп). Во втором эшелоне покупалась вся кривая **МТС** (выпуски 4, 7, 8 прибавили 7-23 бп), на 16 бп выросла цена среднего по длине **ВымпелКом-Инвест-7**.

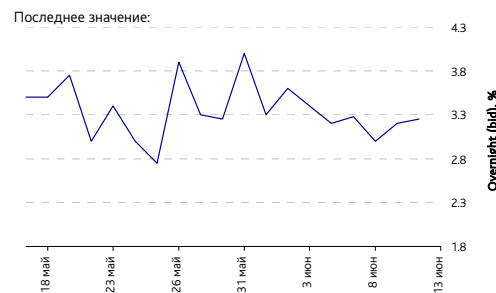
### ЕБРР (Aaa/AAA/NR) планирует разместить рублевые облигации; ориентиры еще не озвучены

По данным Интерфакс, Европейский Банк Реконструкции и Развития (ЕБРР) 17 июня 2011 года планирует выпустить рублевые облигации 9-й серии. Срок обращения бумаг составит 5 лет. Ориентиры по выпуску еще не озвучены.

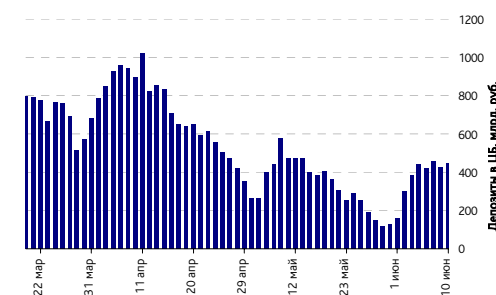
На данный момент наиболее ликвидные облигации **ЕБРР-3,5** торгуются чуть выше номинала. Выпуск **ЕБРР-3** гасится в июне этого года, а **ЕБРР-5** – в апреле 2014. По выпускам предусмотрен плавающий купон, эквивалентный ставке Mos-Prime 3М, который при текущих котировках бумаг обеспечивает дисконт 20-40 бп к кривой MosPrime.

Мария Помельникова, [maria.pomelnikova@trust.ru](mailto:maria.pomelnikova@trust.ru) ☎ 789-35-94  
Роман Дзугаев, [roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru) ☎ 647-23-64  
Юлия Сафарбакова, [yulia.safarbakova@trust.ru](mailto:yulia.safarbakova@trust.ru) ☎ 647-23-59

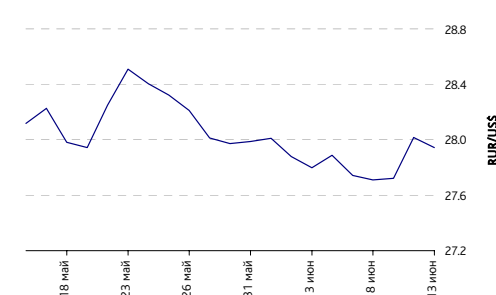
### Ставка overnight (максимум, bid)



### Депозиты в ЦБ РФ



### Курс рубль/доллар





## МАКРОЭКОНОМИКА

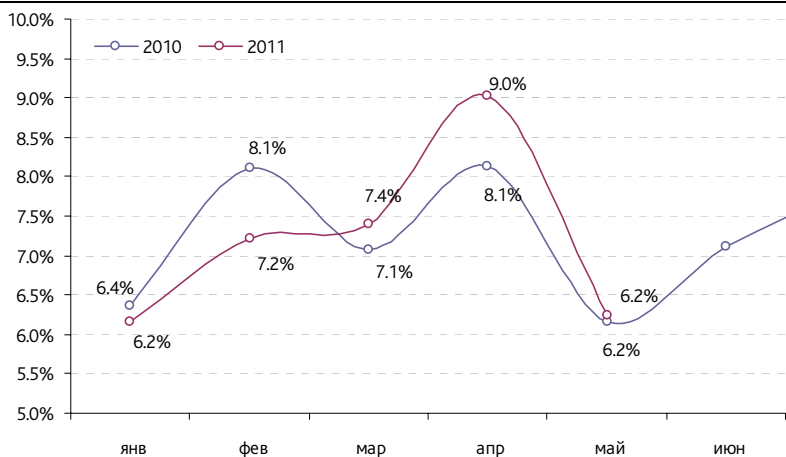
### Профицит бюджета больше, ликвидности меньше

В пятницу Минфин опубликовал информацию об исполнении федерального бюджета по итогам мая. Доходы за январь-май 2011 г. составили RUB4,198 млрд. (47.5% годового плана), а расходы достигли RUB3,842 млрд. (36.0% уточненной росписи), удвоив величину профицита федерального бюджета по сравнению с апрелем 2011 г. до RUB355.8 млрд., или 1.8% ВВП.

#### КОММЕНТАРИЙ

Заметное снижение расходной части бюджета в мае мы склонны связывать с сезонным фактором. За счет майских праздников и сравнения со всплеском расходов в апреле (когда проходила индексация пенсий) расходы бюджета сократились на 30.8% м/м до RUB665.4 млрд. Такое явление характерно для этого времени года, подобное наблюдалось и в прошлые годы. Так, в мае 2010 г. величина расходов демонстрировала падение до тех же 6.2% годового плана, что и в 2011 г. (против 8.3% в месяц при равномерном расходовании бюджетных средств в течение года). Исключительно по причине столь существенного сокращения расходов в прошлом месяце Минфину удалось свести бюджет с максимальным с начала года профицитом в RUB355.8 млрд. или 1.8% ВВП.

ДИАГРАММА 1. ДИНАМИКА РАСХОДОВАНИЯ БЮДЖЕТНЫХ СРЕДСТВ В ТЕЧЕНИЕ ГОДА, % ОТ УТОЧНЕННОЙ РОСПИСИ, 2011 Г.



Источник: Минфин, НБ «Траст»

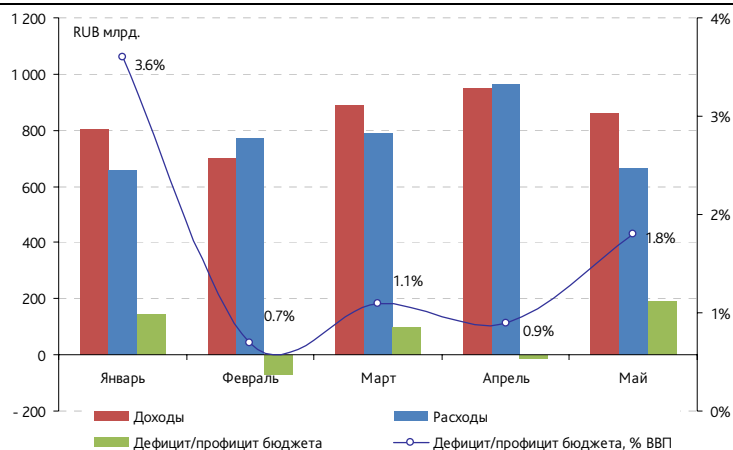
Между тем доходы бюджета, вопреки позитивной динамике сырьевых цен, в мае продемонстрировали снижение – на 9.4% до RUB858.1 млрд. Виной тому – неконъюнктурные доходы, которые в последний месяц весны упали на 25.7% до RUB371.6 млрд. Лишь часть этих потерь удалось компенсировать приростом нефтегазовых доходов – на 9% или до RUB486.5 млрд., которые с некоторой задержкой в минувшем месяце наконец-то отыграли фактор высоких цен на нефть. Запаздывающая динамика доходов объясняется особенностью начисления основных компонентов доходной части бюджета – НДС и экспортных пошлин, расчет которых ведется на основе цены на нефть за более ранний период (именно в апреле, на базе которого подсчитаны пошлины, цены на нефть достигали локального максимума).

Получается, что основная часть суммарной величины профицита федерального бюджета в RUB355.8 млрд. была сформирована в мае – RUB192.7 млрд., похожий профицит был только в январе – RUB147.5 млрд. Систематическое превышение доходов над расходами продолжает приводить к «вымыванию» ликвидности из банковской системы, что сопровождается удорожанием финансирования.

Мы сохраняем наше видение относительно того, что величина дополнительных расходов бюджета в 2011 г. может превысить внесенные в закон о бюджете корректировки на RUB420 млрд., допуская еще большее, чем 8%, увеличение расходов, заложенное в законе о бюджете на этот год. Между тем если среднегодовая цена на нефть превысит расчетную цену в USD105 за баррель, это обеспечит большие, чем RUB1,138 млрд., дополнительные поступления.



ДИАГРАММА 2. ИСПОЛНЕНИЕ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА, 2011 Г.



Источник: Минфин, НБ «Траст»

Мы ожидаем, что в ближайшие месяцы бюджет останется профицитным, однако величина профицита будет сокращаться по мере ускорения темпов расходов бюджета, снижая давление на ликвидность и процентные ставки. В конце года вместе с сезонным всплеском расходов ожидается выход на дефицит бюджета, величина которого при сохранении высоких цен на нефть по окончании 2011 г. может оказаться ближе к нижней границе прогнозируемого Минфином диапазона в 1.0-1.4% ВВП, то есть около RUB500-600 млрд.

Мария Помельникова, [maria.pomelnikova@trust.ru](mailto:maria.pomelnikova@trust.ru)  
☎ 789-35-94



## ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

### ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

**Часть акций VimpelCom Ltd. (NR), перешедшая к структурам Н. Савириса, оказалась зарезервирована; однако объем пакета не слишком велик; перспективы национализации алжирского ОТА (Djezzy) пока еще не ясны**

*Как пишет газета «Коммерсант», около 3% обыкновенных акций VimpelCom Ltd. сразу после завершения сделки VimpelCom Ltd. и Wind Telecom были зарезервированы в Citibank.*

### КОММЕНТАРИЙ

По всей видимости, указанный пакет акций является частью обеспечения со стороны структур г-на Савириса для снижения рисков VimpelCom Ltd. Напомним, что поглощение Wind Telecom подразумевало отчуждение части активов, одним из которых является египетский оператор Egyptian Company for Mobile Services (около 15% от консолидированной выручки и около 20% от консолидированной EBITDA). Кроме того, неразрешенным остается вопрос вокруг перспектив национализации самого привлекательного актива Wind Telecom – алжирского оператора ОТА (около 33% консолидированной выручки и около 43% консолидированной EBITDA). Стороны заключили соглашение, по которому они должны будут разделить риски недружественной национализации актива в том случае, если он будет иметь место.

В момент заключения этого соглашения менеджмент VimpelCom Ltd. озвучивал собственную оценку ОТА в USD7.8 млрд., примерно в то же время алжирское правительство оценивало компанию не более чем в USD2.5 млрд. Какая же финальная оценки ОТА фигурирует в соглашении между VimpelCom Ltd. и структурами Н. Савириса и в каких пропорциях стороны будут делить возникшие убытки, компании не раскрывают. Не окончена и официальная оценка актива алжирским правительством.

Зарезервированный пакет мог бы стоить около USD680 млн., что значительно меньше, чем потенциальный объем потерь от недружественной национализации ОТА. У VimpelCom Ltd. на данный момент остается около 4 месяцев, чтобы урегулировать ситуацию вокруг Djezzy собственными силами. Если же компания не успеет этого сделать в срок, разбирательство перетечет в русло судебных тяжб между структурами г-на Савириса и алжирским правительством, что существенно снизит вероятность мягкого исхода дела для VimpelCom Ltd.

Еврооблигации ВымпелКома на нынешних уровнях мы считаем оцененными справедливо, а спред к длинным евробондам **MTS 20** в размере около 50 бп нам видится оправданным. К рублевым облигациям ВымпелКома мы также относимся нейтрально и рекомендуем обратить внимание на размещаемые сейчас дебютные облигации Tele2 Russia. (Более подробно наше мнение относительно этого эмитента см. в «[Навигаторе долгового рынка](#)» от 10.06.2011 г.)

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

### БАНКИ И ФИНАНСЫ

**Банк «ЦентрКредит» (B1/NR/B) опубликовал нейтральные итоги за 1К 2011 г.; не ожидаем реакции в еврооблигациях эмитента**

### КОММЕНТАРИЙ

На прошлой неделе банк «ЦентрКредит» (БЦК) опубликовал неаудированную отчетность за 1К 2011 по МСФО. Итоги 1К 2011 г. для банка оказались более успешными с позиции показателей P&L, чем результаты 4К 2010 г., но уровень проблемных кредитов растет, а давление на чистую процентную маржу сохраняется.

В 1К 2011 банк заработал KZT1 млрд. **чистой прибыли** против убытка в KZT31.8 млрд. кварталом ранее из-за начисления существенного объема резервов. Впрочем, текущие показатели рентабельности существенно отстают от докризисных значений, а динамика NPLs и NIM (1.3% в 1К 2011) пока не позволяет прогнозировать восстановление показателей прибыли до конца года.



Доля просроченных кредитов (свыше 90 дней) увеличилась за 1К 2011 на 0.4 п.п. до 9.0% от всех займов при увеличении **кредитного портфеля** на 3.0% до KZT806 млрд. Отметим, что, согласно данным АФН, качество активов БЦК продолжило ухудшаться, поэтому мы не рассчитываем на сокращение отчислений в резервы в среднесрочной перспективе. Одновременно мы сохраняем умеренные ожидания по темпам прироста кредитного портфеля в 2011 году, как и на процесс стабилизации качества активов.

На данный момент еврооблигации **CentrCredit 14** торгуются с доходностью УТМ 7.97%. Принимая во внимание умеренно негативную динамику финансовых показателей банка, мы не ожидаем опережающего рынок роста котировок евробондов.

ТАБЛИЦА. ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ БАНКА «ЦЕНТРКРЕДИТ»

МСФО, KZT млрд.	2008	2009	2010	1К 11
Чистые процентные доходы	45	36	15	4
Чистые комиссионные доходы	12	12	14	4
Операционные доходы до резервов	51	73	32	9
Операционные расходы	-24	-20	-24	-6
Отчисления в резервы	-20	-33	-39	-2
Чистая прибыль	6	3	-31	1
Денежные средства	123	245	209	172
Ценные бумаги	142	219	277	253
Кредитный портфель, гросс	648	727	801	825
Резервы	-46	-67	-106	-108
Кредитный портфель, нетто	601	659	695	717
Средства кредитных организаций	207	197	158	153
Средства клиентов	427	670	786	806
Долговые ценные бумаги размещенные	170	155	154	109
Субординированный долг	36	37	36	36
Собственный капитал	95	98	85	87
Активы	941	1,161	1,225	1,191
<b>Показатели</b>				
Доходность собственного капитала (ROAE)	7.0%	3.6%	-33.6%	5.4%
Доходность активов (ROAA)	0.6%	0.3%	-2.6%	0.4%
Расходы/доходы	47.0%	27.6%	74.6%	65.7%
Чистая процентная маржа (NIM)	5.0%	3.6%	1.3%	1.2%
NPLs(Свыше 90 дней)/Кредиты	2.5%	3.3%	8.6%	9.0%
Резервы/Кредиты	7.2%	9.3%	13.2%	13.1%
Резервы/NPLs (x)	2.9	2.8	1.5	1.5
Достаточность капитала (TCAR)	20.4%	22.7%	18.9%	н.д.

Источник: данные банка, НБ «Траст»

Юлия Сафарбакова, [yulia.safarbakova@trust.ru](mailto:yulia.safarbakova@trust.ru)  
☎ 647-23-59





## Последние размещения

Выпуск	Объем, млн.	Купон, %	Лет до погаш-я/ оферта	УТМ / УТР, %
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
Мечел-17	5000	8.4	10 / 5	NA / 8.58
Мечел-18	5000	8.4	10 / 5	NA / 8.58
РМК-Финанс-4	5000	9	5 / 3	NA / 9.20
Мехпрачечная СвЖД-2	2480	8	15	8.16
ЕвразХолдинг Финанс-5	5000	8.4	10 / 5	NA / 8.58

## 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
14 июн 11	Альянс НК-4	5000	8.85	10 / 5
14 июн 11	Мечел-19	5000		10 / 5
15 июн 11	Чувашия Респ-31008	1000	8	3 / 0
15 июн 11	Сэтл Групп-16о Группа Разгуляй- 136о	1000	TBD	3 / 1
15 июн 11		1000		

## Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погаш-е
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		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	6	20 дек 11
22 июн 11		1,100	5	5	21 дек 11
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		1,100	5	5	22 дек 11
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	
11 июл 11	ТГК1-2	5,000	16.99		
13 июл 11	Вымпелком-Инвест-3	10,000	15.2		
14 июл 11	ВТБ Лизинг-2	6,923	7		

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](mailto: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](mailto: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 предполагает 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.