

## Навигатор долгового рынка

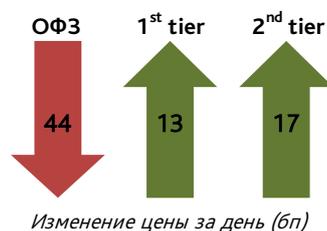
### Глобальные рынки и еврооблигации

- Протокол заседания **ФРС** и вчерашние выступления глав Федеральных резервных банков не дали новых вводных для рынков
- Еврокомиссия** представила план по докапитализации банков, в целом повторяющий позицию **Германии**; банки еврозоны приняли план без воодушевления и готовятся к разукрупнению
- Итоги торгов по еврооблигациям**: общий рост спроса на риск снова вывел котировки в значительный плюс; **Russia 30** прибавила больше «фигуры»
- Открытие торгов по еврооблигациям**: сохранение высоких цен на нефть и отсутствие негативных новостей обеспечат нейтральное открытие торгов
- В **Словакии** правящая коалиция заручилась поддержкой главной оппозиционной партии в вопросе реформы **EFSF** в обмен на объявление досрочных выборов; голосование состоится до конца текущей недели
- ЕЦБ** по итогам первого из трех аукционов по предоставлению банкам 3-месячной долларовой ликвидности выдал USD1.4 млрд.; на последнем аналогичном аукционе в мае 2010 спрос был лишь около USD1 млрд.



### Рублевые облигации и денежный рынок

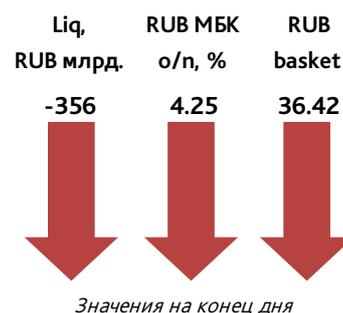
- Дефицит ликвидности** подавляет активность на рынке рублевого долга, ликвидные покупки присутствовали в ряде длинных **ОФЗ**
- Объемное привлечение в рамках аукционного **РЕПО** с **ЦБ**, видимо, обусловлено потребностями крупного участника; напряженность с ликвидностью в преддверии налогового периода не преодолена, что отражается в ставках **money market**



### Кредитные комментарии

- Евраз** опубликовал хорошую отчетность по МСФО за 1П 2011; долговая нагрузка уже не вызывает опасений, потребности в рефинансировании минимальны; рублевые облигации перепроданы
- Moody's** изменило прогноз по рейтингу **Бинбанка** «B2» со «стабильного» на «негативный»; дальнейшее снижение рейтинга окажет негативное влияние на кредитный профиль банка и доступ к публичному рынку долга; единственный рублевый бонд гасится в октябре
- ЧТПЗ** опубликовал негативную отчетность по МСФО за 1П 2011; долговая нагрузка остается запредельной, а потребности в рефинансировании – около RUB50 млрд.; рублевые бонды – высокодоходная инвестиция до oferty
- Fitch** исключило рейтинг **Совкомфлота** из списка Credit Watch, оставила «негативный» прогноз; успешность запланированного IPO и сохраняющаяся господдержка – основные факторы поддержки кредитоспособности

### Индикаторы FX/MM



### Последние обзоры

- 12 октября ЕЦБ: денежно-кредитная политика в стиле post-Lehman
- 12 октября Metallургические компании «первой лиги»: игра по стресс-сценарию
- 6 октября Стратегия долговых рынков: октябрь 2011 г.
- 27 сентября Банковская система в августе: кредитный бум
- 8 сентября VimpelCom Ltd. и МТС: результаты 1П 2011 г. говорят в пользу МТС

### Контакты и ссылки

Глобальные рынки и еврооблигации

Статистика и события

12:15	Переговоры президента Европейского совета и премьер-министра Греции
13:00	Итоги аукционов по госбумагам Италии с погашением в 2016-2025 гг.
16:30	Первичная и длящаяся безработица в США
16:30	Внешнеторговый баланс США за август
18:30	Коммерческие запасы нефти и нефтепродуктов в США за неделю к 7 октября
22:30	Выступление главы ФРБ Миннеаполиса Н. Кочерлакоты

Ключевые индикаторы

EMBI+ spread	▼	302	-26
UST10	▲	2.19	+0.06
Russia 30-UST 10	▼	256	-26
EUR/USD	▲	1.3786	+1%
Oil (Brent)	▲	111.1	+0.9%
VIX	▼	31.26	-1.6

Протокол заседания ФРС и вчерашние выступления глав Федеральных резервных банков не дали новых вводных для рынков

Опубликованный вчера вечером протокол заседания Комитета по операциям на открытом рынке ФРС от 20-21 сентября в целом не добавил ничего нового к тому, что уже было озвучено регулятором в пресс-релизе по итогам заседания (подробнее см. [«Навигатор долговых рынков»](#) от 22.09.2011 и [«Стратегию долговых рынков: октябрь 2011»](#)).

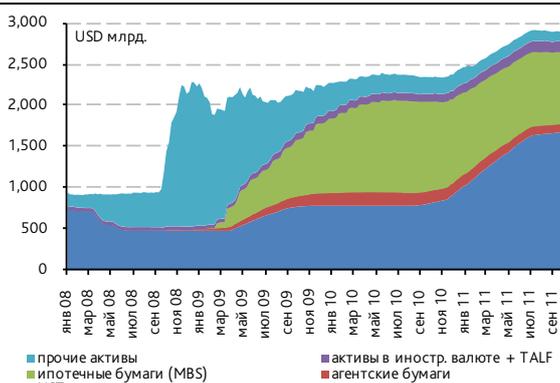
Обновленных экономических прогнозов от ФРС в протоколе не было, хотя еще в «минутках» по итогам августовского заседания регулятор указывал на существенное снижение прогнозов экономического роста на 2011-2012 гг. Аналогичный взгляд был вновь обозначен в протоколе заседания в сентябре. Как мы понимаем, формализованный в конкретных цифрах взгляд ФРС на экономику последует по итогам заседания 1-2 ноября.

С учетом того, что ФРС и ФРБ Нью-Йорка дали полную определенность относительно действий в рамках «Operation Twist» практически сразу после сентябрьской встречи (или лишь некоторое время спустя), а также фактически гарантировали неизменность диапазона ставки Fed Funds вплоть до середины 2013 г., некоторая интрига сохранялась вокруг других нетрадиционных монетарных инструментов, направленных на регулирование коротких ставок. Напомним, что из действующих ныне к таковым относятся начисление процентов на резервы банков в ФРС, депозитные аукционы и операции обратного РЕПО ФРС с коммерческими банками.

В этот раз регулятор обсуждал лишь ставку, начисляемую на резервы банков в ФРС, длительное время находящуюся на уровне 0.25% – как по обязательным, так и избыточным резервам. Исходя из протокола, члены комитета отказались от ее снижения и приняли решение подождать и понаблюдать за состоянием денежно-кредитной сферы. Как мы не раз отмечали, ФРС скованна в возможности радикально понизить ставку (например, до нуля, а это еще в сентябре являлось едва ли не центральным взглядом «ястребов» из ФРС), что становится очевидным при рассмотрении пассивной части баланса ФРС, в котором доля резервов банков составляет порядка 57% (см. диаграмму 2).

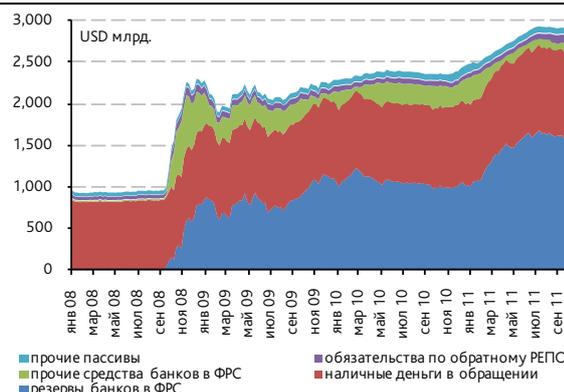
Снижение ставки, начисляемой на резервы, при отсутствии активизации использования других вышеотмеченных нетрадиционных инструментов, будет предполагать сокращение баланса ФРС, что само по себе выступает как ужесточение монетарной политики и совершенно не увязывается с проводимой ныне регулятором политикой неизменности размера собственного баланса (см. диаграмму 1).

ДИАГРАММА 1. СТРУКТУРА АКТИВОВ БАЛАНСА ФРС: УКРУПНЕННЫЕ СТАТЬИ, ЯНВАРЬ 2008 – СЕНТЯБРЬ 2011, НЕДЕЛЬНЫЕ ЗНАЧЕНИЯ



Источник: Board of Governors of the Federal Reserve System, НБ «Траст»

ДИАГРАММА 2. СТРУКТУРА ПАССИВОВ БАЛАНСА ФРС: УКРУПНЕННЫЕ СТАТЬИ, ЯНВАРЬ 2008 – СЕНТЯБРЬ 2011, НЕДЕЛЬНЫЕ ЗНАЧЕНИЯ



Источник: Board of Governors of the Federal Reserve System, НБ «Траст»

От выступавших вчера членов ФРС также не последовало важных заявлений. Глава ФРБ Филадельфии Ч. Плоссер усомнился в эффективности «Operation Twist» и назвал ее рискованной стратегией, а глава ФРБ Далласа Р. Фишер говорил об ограниченности возможностей ФРС в части стимулирования роста занятости, ссылаясь на необходимость более активного использования фискальных инструментов.

Влияния данных событий на рынок практически не было, где покупки в рискованных активах продолжились на фоне оптимистических ожиданий относительно разрешения европейских проблем – доходность **UST10** на конец основной американской сессии выросла до 2.21%

### **Еврокомиссия представила план по докапитализации банков, в целом повторяющий позицию Германии; банки еврозоны приняли план без воодушевления и готовятся к разукрупнению**

Накануне глава Еврокомиссии Ж.М. Баррозу представил основные контуры общеевропейского [плана по урегулированию проблем банковского сектора](#). В озвученном списке пять пунктов мер, сводящихся, по сути, к постановке цели и примерным способам ее достижения.

По мнению ЕК, все системно важные банки должны нарастить капитал с учетом рисков суверенных долгов (очевидно, имеется в виду упоминавшаяся ранее Reuters и FT оценка «периферийных» госбумаг по рыночной стоимости). Конкретный уровень достаточности капитала Баррозу не назвал, однако все больше источников указывают на 9%, как наиболее вероятный таргет по достаточности капитала первого уровня.

Поставленную задачу будут решать в рамках предложенного Германией трехступенчатого подхода. Сначала банкам будет предложено пополнить капитал на рыночных условиях: по данным FT, на это будет отведено 6-9 месяцев. Затем будет осуществляться принудительная докапитализация со стороны правительства. И лишь, в крайнем случае, могут быть использованы средства EFSF. Отдельно Баррозу указал на необходимость запретить банкам выплачивать бонусы и дивиденды до тех пор, пока они не проведут докапитализацию.

Банковский сектор без энтузиазма воспринял заявления главы Еврокомиссии. Так, в Германской банковской ассоциации полагают, что предложения ЕК нецелесообразны, так как не решают основную проблему долгового кризиса, а европейские банки и так уже несколько месяцев пополняют свой капитал. Кроме того, в Ассоциации считают контрпродуктивным планируемый запрет на выплату дивидендов – он потенциально может осложнить задачу пополнения капитала на рынках.

Между тем в вопросе докапитализации может возникнуть и другая проблема. Как пишет сегодняшняя FT, топовые европейские банки выражают готовность выполнить новые требования по достаточности капитала, но вовсе не за счет наращивания числителя, т.е. собственно капитала, а за счет сокращения знаменателя – продажи активов. Так, французские BNP и Societe Generale в течение последних нескольких недель обозначили планы по продаже активов на сумму около EUR150 млрд.

По мнению банкиров, в текущих неблагоприятных рыночных условиях именно такой подход является более целесообразным. Однако еврочиновники явно будут противиться этому сценарию – разукрупнение банков может снизить объемы кредитования экономики еврозоны, дополнительно ослабив ее. В рамках представленных ЕК предложений, особую «остроту» приобретает также распространенная Reuters в среду информация о том, что страны еврозоны готовятся обратиться к банкам и другим фининститутам с предложением списать уже не 21%, а 30-50% греческого долга.

### **Итоги торгов по еврооблигациям: общий рост спроса на риск снова вывел котировки в значительный плюс; Russia 30 прибавила больше «фигуры»**

Российские еврооблигации накануне последовали общему тренду на рынках рискованных активов и показали значительный рост. При этом активность инвесторов находилась на повышенном уровне – внутрисдневной оборот по рынку почти вдвое превысил среднегодовой показатель, составив USD135 млн. Наибольшее внимание традиционно получил суверенный сегмент рынка, где прошли сделки на общую сумму USD92 млн.

В евробондах нефтегазовых компаний наибольший рост котировок наблюдался на дальнем конце кривой Газпрома (+1.6-2.1 п.п.). Примерно на столько же подорожали долгосрочные бумаги Лукойла. Во втором эшелоне лидерами стали бумаги металлургических компаний: евробонды Евраз, Северстали и Кокса поднялись в цене на 2.6-2.8 п.п. Долгосрочные еврооблигации Вымпелкома подорожали на 1.8-1.9 п.п. В банковском секторе лучше других смотрелись бумаги Банка Москвы: котировки на дальнем конце кривой приподнялись на 2.6-2.7 п.п. Около 2 п.п. прибавили долгосрочные евробонды Сбербанка. Резкий рост был зарегистрирован в бумагах Альфа-Банка, которые подорожали сразу на 2-3.6 п.п.

В суверенном сегменте в течение всего дня наблюдался планомерный рост котировок. Индикативный выпуск **Russia 30** в итоге подорожал на 1.22 п.п. до 115.68% от номинала. Спред **Russia 30–UST10** сузился на 25 бп до 256 бп.

### Открытие торгов по еврооблигациям: сохранение высоких цен на нефть и отсутствие негативных новостей обеспечат нейтральное открытие торгов

Информация о намерении Словакии одобрить реформу EFSF уже до конца текущей недели и намеки ФРС на возможность дополнительных стимулирующих мер в целом создают позитивный фон для рынков. Однако испытываемого накануне инвесторами оптимизма уже не наблюдается.

Азиатские фондовые индексы торгуются в зеленой зоне (**Nikkei 225** прибавляет около 1%), а фьючерс на **S&P 500** теряет около 0.1%. Баррель Brent, достигавший на момент закрытия торгов среды отметки USD112.5, откатился к сегодняшнему утру до USD111. Несмотря на негативную динамику по нефти, ее по-прежнему повышенная стоимость должна поддержать спрос на российские активы. Мы полагаем, что в отсутствии резко негативных новостей торги на российском рынке еврооблигаций начнутся в четверг нейтрально.

Из важной статистики в четверг будут представлены недельные данные по числу первичных заявок на пособие по безработице в США и торговый баланс за август. В Европе центральное место займут переговоры главы Европейского Совета и лидера Греции, а также итоги аукционов по долгосрочным бумагам Италии. Напомним, во вторник страна достаточно успешно разместила годовые бумаги, несмотря на недавнее снижение рейтинга от двух агентств.

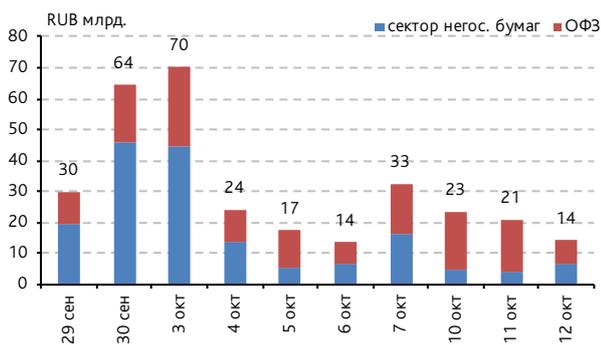
**Роман Дзугаев**  
+7 495 647-23-64  
[roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)

**Алексей Тодоров**  
+7 495 647-23-62  
[aleksey.todorov@trust.ru](mailto:aleksey.todorov@trust.ru)



## Внутренний рынок и рублевые облигации

### Обороты торгов



суммарно в основном режиме торгов и РПС

### Дюрация торгов

от 0 до 1 года	25.1%
от 1 до 1.5 лет	11.9%
от 1.5 до 2 лет	3.1%
от 2 до 3 лет	10.7%
от 3 до 5 лет	36.9%
> 5 лет	12.3%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

### Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	7.49% ▲	2.0
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	8.04% ◀▶	3.5
ОФЗ (>4.5 лет)	8.40% ▲	6.5
Банки	8.09% ▼	1.5
Корп 1 эшелон	7.19% ▼	1.0
Корп 2 эшелон	8.71% ▼	2.0

### Дефицит ликвидности подавляет активность на рынке рублевого долга, ликвидные покупки присутствовали в ряде длинных ОФЗ

Недостаток ликвидности продолжает подавлять торговую активность в рублевом долге, где, несмотря на в высшей мере положительный внешний фон, существенного роста цен на торгах во вторник не было. Активный рынок присутствовал в отдельных выпусках кривой ОФЗ на участке свыше 4 лет – продолжились покупки в **ОФЗ 26203** (+8 бп по цене, YTM 8.24%), а также в **ОФЗ 26204** (+5 бп по цене, YTM 8.37%) на фоне роста в рублевом евробонде **Russia 18**.

Из корпоративных выпусков можно отметить умеренные покупки в ряде коротких металлургических выпусков, интерес к которым проснулся, видимо, на факторе публикации отчетности Евраз. В частности, на 8-10 бп подросли **Евразхолдинг-1** и **Сибметинвест-1**.



Роман Дзугаев  
+7 495 647-23-64  
[roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)

**Денежный рынок**

**События денежного рынка**

13 окт	Аукцион ВЭБ по пенсионным средствам (RUB10 млрд., 146 дн.)
14 окт	Погашение ОБР-20 (RUB10.2 млрд.)
17 окт	Уплата страховых взносов за сентябрь
19 окт	Возврат Минфину RUB20 млрд. бюджетных средств с депозитов
19 окт	Выплата купонов по ОФЗ (в совокупности RUB4.15 млрд.)
19 окт	Аукцион ОФЗ 25079 на RUB10 млрд.

**RUB МБК o/n intraday**

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	5.00/5.50	4.00	5.25	4.00/4.50
2-й круг	5.25/6.25	4.25	6.00	4.25/4.75

**Динамика внутри дня (1-й круг)**

УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
5.00-5.50	4.75-5.00	4.00-4.50

**Объемное привлечение в рамках аукционного РЕПО с ЦБ, видимо, обусловлено потребностями крупного участника; напряженность с ликвидностью в преддверии налогового периода не преодолена, что отражается в ставках money market**

Чистая ликвидная позиция банков по операциям с ЦБ в преддверии старта октябрьского налогового периода продолжает снижаться, на конец среды составив -RUB356.3 млрд. (сокращение на RUB8.8 млрд.).

Существенное увеличение задолженности банков перед ЦБ обусловлено резко выросшими объемами привлечения банками ликвидности через аукционное РЕПО с ЦБ: с утра регулятор выставил лимит по однодневным сделкам на уровне RUB400 млрд., который в утреннюю сессию был выбран в объеме RUB388.9 млрд., а вечером был предъявлен спрос еще на RUB7.9 млрд. Как мы понимаем, ЦБ «выставлялся» с учетом потребности в ликвидности со стороны одного из участников, относящегося к числу крупнейших банков системы.

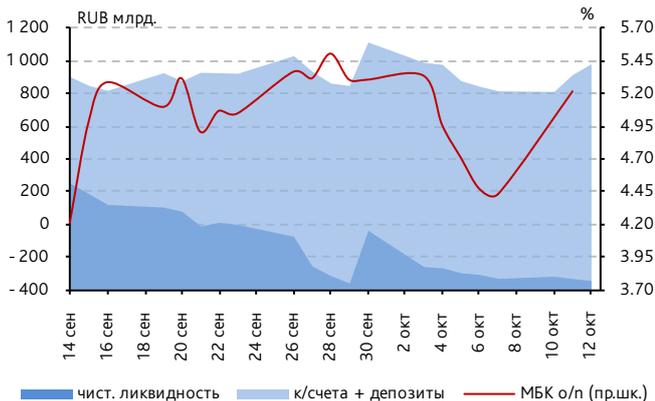
Все это способствовало увеличению суммарных остатков на корсчетах и депозитах, которые выросли до RUB1160.8 млрд. (+RUB189.8 млрд.). Допускаем, что их значительное увеличение также могло быть связано с приходом бюджетных средств.

На МБК ставки на протяжении дня снижались – с традиционно высоких уровней на открытие цены сделок для банков первого круга внутри дня скатились до 4.75-5.0% (в терминах однодневного привлечения), а к вечеру еще снизились до 4.0-4.5%. Междилерское РЕПО, отражающее потребность в фондировании куда более широкого числа участников, дорожало – однодневное привлечение под залог ОФЗ и облигаций 1-го эшелона выросло на 15-20 бп до 5.52-5.62% в терминах средневзвешенной ставки по сделкам в среду.

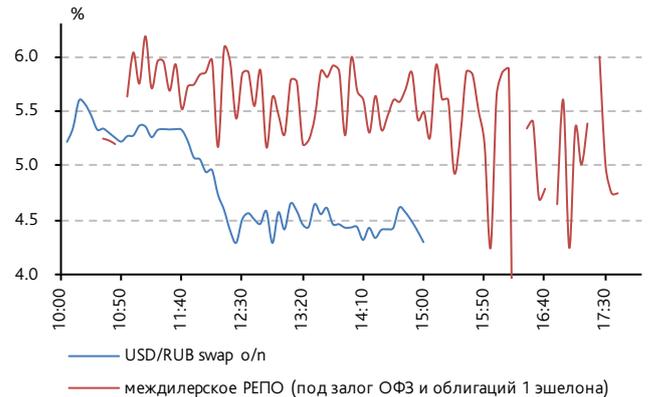


**Роман Дзугаев**  
 +7 495 647-23-64  
[roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)

**Ликвидность**



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




**Кредитные комментарии**
**Евраз опубликовал хорошую отчетность по МСФО за 1П 2011; долговая нагрузка уже не вызывает опасений, потребности в рефинансировании минимальны; рублевые облигации перепроданы**

Вчера Евраз, один из крупнейших производителей стали в России, опубликовал консолидированную отчетность по МСФО за 1П 2011 г

## КОММЕНТАРИЙ

На операционном уровне результаты Евраза, как и других лидеров металлургической отрасли, продемонстрировали ожидаемо хорошую динамику. Выручка компании в 1П 2011 г. увеличилась более чем на 30% в годовом выражении и достигла USD8.4 млрд. Основными драйверами роста оказались высокие цены на сталь и сырьевые ресурсы (коксующийся уголь, ЖРС и ванадий). Основную долю в выручке по-прежнему занимает сталелитейное направление бизнеса (более 70%), однако его доля в EBITDA оказалась существенно меньше – лишь около 41%. Тем не менее консолидированная EBITDA Евраза увеличилась на 63% до USD1.6 млрд. относительно 1П 2010 г., что позволило зафиксировать рентабельность по этому показателю на уровне 19% (+4 пп относительно 1П 2010 г.).

Евраз показал и отличную динамику чистого операционного денежного потока, величина которого оказалась в 3 раза больше необходимого объема капитальных затрат в 1П 2011 г. Совокупный план по инвестпрограмме на 2011 г. предполагает расходы в размере порядка USD1.2 млрд., поэтому на 2П текущего года придется большая часть капитальных затрат. Тем не менее при сохранении чистого операционного денежного потока во 2П на уровне 1П, Евраз сможет профинансировать инвестиции из собственных средств.

## ТАБЛИЦА. КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЕВРАЗА

МСФО, USD млрд.	1П 2010	2010	1П 2011	1П11/2П10	1П11/1П10
Выручка	6.4	13.4	8.4	19%	31%
ЕБИТДА	1.0	2.3	1.6	27%	63%
Чистая прибыль	0.2	0.5	0.3	-26%	49%
Чистый операц. денежный поток	0.7	1.1	1.5	378%	108%
Капвложения и М&А	0.4	0.8	0.5	9%	12%
Свободный денежный поток	0.3	0.2	1.1		
Совокупный долг, в т.ч.	7.9	7.9	7.2	-8%	-9%
<i>краткосрочный долг</i>	1.8	0.7	0.6	-15%	-65%
Денежные средства и эквиваленты	0.7	0.7	1.2	69%	78%
Активы	17	18	19	9%	14%
<b>Показатели</b>					
ЕБИТДА margin	16%	17%	19%		
ЕБИТДА/проценты	2.7	3.1	4.2		
Долг/ЕБИТДА*	4.5	3.4	2.5		
Чистый долг/ЕБИТДА*	4.2	3.1	2.1		
Долг/Собственный капитал	1.5	1.3	1.0		

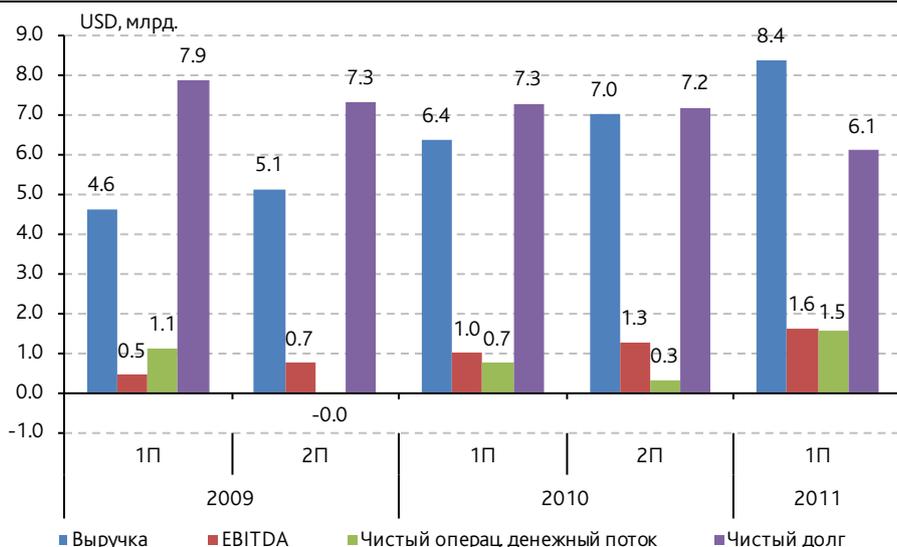
\* значение EBITDA за последние 12 месяцев  
 Источник: данные компании, НБ «Траст»

Ситуация с долгом у Евраза существенно улучшилась за последние полтора года. Компании удалось в 1П 2011 г. снизить совокупный долг до USD7.2 млрд., что даже меньше, чем мы предполагали в нашем специальном обзоре [«Металлургические компании «первой лиги»: игра по стресс-сценарию»](#) (мы оценивали совокупный долг на уровне USD7.4 млрд.) Одновременный рост операционных показателей и уменьшение долга позволили Евразу снизить долговую нагрузку до сравнительно безопасного уровня – 2.1x по показателю «Чистый долг/ЕБИТДА». Отметим также, что доля краткосрочного долга составляет менее 10% от всего кредитного портфеля, что фактически снимает с компании проблему рефинансирования.

Несколько негативным для кредиторов Евраза может выглядеть намерение компании выплатить акционерам дивиденды, совокупный объем которых составит около USD490 млн. Однако объем денежных средств на счетах Евраза (USD1.1 млрд.) достаточен и для выплат акционерам и для погашения краткосрочного долга. На наш взгляд, Евразу нет необходимости в среднесрочной перспективе выходить на долговые рынки для привлечения нового долга с целью рефинансирования.

Евраз	B1/B+/BB-
<i>МСФО, 1П 2011</i>	
Выручка, USD млрд.	8.4
ЕБИТДА margin	19%
Долг/ЕБИТДА	2.5

ДИАГРАММА. ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ЕВРАЗА



Источник: данные компании, НБ «Траст»

Рублевые облигации Евраз торгуются на одном уровне с бумагами Мечела, кредитное качество которого заметно хуже (см. наш вчерашний «Навигатор долгового рынка»). На наш взгляд, даже в текущей неопределенной ситуации на долговых рынках бонды Евраз должны торговаться с дисконтом как минимум в 50 бп к кривой рублевых инструментов Мечела.

Еврооблигации Евраз котируются примерно на одном уровне с долговыми бумагами Северстали, что лишает их дальнейшего потенциала роста.



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

**Moody's изменило прогноз по рейтингу Бинбанка «B2» со «стабильного» на «негативный»; дальнейшее снижение рейтинга окажет негативное влияние на кредитный профиль банка и доступ к публичному рынку долга; единственный рублевый бонд гасится в октябре**

Вчера Moody's изменило прогноз по рейтингу Бинбанка со «стабильного» на «негативный». В качестве основных предпосылок аналитики агентства отмечают высокий уровень концентрации кредитного портфеля, низкие показатели рентабельности, а также слабый уровень достаточности капитала.

КОММЕНТАРИЙ

Мы считаем действие Moody's вполне оправданным: рост масштабов бизнеса Бинбанка при низком уровне прибыльности оказывает давление на уровень достаточности капитала, а ориентация на кредитование корпоративных клиентов привела к росту уровня концентрации кредитного портфеля.

В 1П 2011 г. уровень рентабельности по капиталу составил у банка около 3.1%, что является достаточно низким уровнем и в совокупности с опережающими темпами роста кредитного портфеля (+10.5% за 1П 2011 г.) оказывает давление на показатель достаточности капитала. Так, Tier 1 снизился за период на 0.4 п.п. до 7.3%.

Впрочем напомним, что осенью текущего года акционеры инвестировали около RUB1.5 млрд. в уставный капитал банка, что окажет поддержку капитальной позиции. Тем не менее у банка может возникнуть необходимость в доначислении резервов, учитывая высокий уровень концентрации кредитного портфеля и его качество. По данным Moody's просроченные кредиты составили 5.3% по итогам 1П 2011 г., порядка 11.0% займов реструктурированы по данным отчетности по МСФО, а объем резервов составил только 6.5% от кредитного портфеля.

Бинбанк	B2/B-/WR
МСФО, 1П 2011	
Кредиты, RUB млрд.	67.4
NIM	3.4%
TCAR	10.9%

Согласно отчетности Бинбанка по МСФО за 1П 2011 г. на 29 заемщиков приходилось свыше 60% кредитного портфеля. Вдобавок, существенная доля кредитов приходится на клиентов с повышенными отраслевыми рисками. Так, займы компаниям строительного сектора составили около 35% от всего кредитного портфеля, еще около 20% от всех ссуд пришлось на финансовые и торговые компании.

Заметим, что рейтинг от Fitch на одну ступень меньше, чем от Moody's, поэтому дальнейшее снижение рейтинга от Moody's еще больше снизит привлекательность нового предложения бумаг в виду отсутствия возможности включения в ломбардный список ЦБ. Напомним, что банк планировал выпустить около RUB8 млрд. бумаг.

На данный момент единственный бонд в обращении **Бинбанк-2** на сумму RUB1 млрд. неликвиден, а последние сделки по нему проходили по цене существенно ниже номинала. Напомним, что в октябре по бумагам предстоит оферта, которую банку вполне по силам реализовать, судя по объему денежных средств на балансе (RUB5.5 млрд. по итогам 1П 2011 г.).



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

## Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	YTW
7 окт	Платежные системы-1	0.35	8.25%	5	8.07%
4 окт	ВЭБ-10	15.0	8.50%	5*	8.68%
3 окт	АТЭК-2	0.3	11.00%	1	11.29%
29 сен	ВостЭкспресс-2бо	2.0	10.50%	1*	10.77%
21 сен	ВТБ 24-ЗИП-Б	1.7	3.00%	32	3.03%
21 сен	ВТБ 24-ЗИП-А	3.3	9.00%	32	9.31%
14 сен	ЮниКредит Банк-ИИП	5.0	8.20%	5	8.37%
31 авг	ТрансФин-М-13бо	0.5	8.50%	3	8.68%
31 авг	ТрансФин-М-12бо	0.5	8.50%	3	8.68%
29 авг	ТрансФин-М-15	1.0	8.50%	5*	8.68%
29 авг	Медведь-Финанс-2	1.0	12.50%	1*	13.08%
17 авг	Держава АКБ-1	0.3	10.25%	1*	10.50%
5 авг	РенессансКапитал-3бо	3.0	9.90%	2*	10.14%
3 авг	Абсолют Банк-5	1.8	8.00%	3*	8.16%
2 авг	ОТП Банк-1бо	5.0	7.95%	3	8.11%
2 авг	Мираторг Финанс-1бо	3.0	8.75%	3*	8.94%
2 авг	МеталлургКомБанк-1бо	1.5	8.70%	2*	8.89%
1 авг	Глобэкс КБ-6бо	2.0	6.95%	1*	7.07%

Ближайшие выпуски				
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок
18 окт	ОТКРЫТИЕ ФК-1	5.00	н.д.	3
18 окт	Номос-Банк-2бо	5.0	8-8.75%	2*
21 окт	СЗКК-3	5.00	н.д.	9*
21 окт	СЗКК-4	5.0	н.д.	9*

Ближайшие оферты					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
13 окт	Банк Санкт-Петербург-1бо	5.0	8.10%	8.25%	1*
13 окт	МОСМАРТ	2.0	0.01%	0.01%	1
14 окт	Новопластуновское	0.0	12.00%	12.00%	1*
18 окт	Кубанская Нива	0.6	15.50%	15.50%	3
18 окт	Тензор-1бо	0.3	12.00%	12.00%	1*
19 окт	МКБ-8	3.0	9.70%	9.00%	1*
19 окт	РостТелеком-13	2.0	11.00%	6.50%	1
20 окт	КИТ Финанс Капитал	0.3	11.00%	11.00%	3
24 окт	ХКФ Банк-5	4.0	8.15%	н.д.	2
25 окт	МБРР-3	3.0	7.25%	н.д.	2
28 окт	БИИ Банк-2	1.0	8.85%	8.85%	1*
3 ноя	ЕАБР 3	5.0	10.50%	н.д.	5
3 ноя	Югинвестрегион	0.9	13.75%	н.д.	4
11 ноя	Мечел-01бо	5.0	12.50%	н.д.	1
16 ноя	ВнешПромБанк	1.5	9.00%	н.д.	1
21 ноя	ПеноПлэкс-2	2.5	14.00%	14.00%	3
23 ноя	Разгуляй Фин.-4	3.0	0.00%	н.д.	2
28 ноя	РЖД-12	15.0	14.90%	н.д.	8

Ближайшие погашения		
Дата	Выпуск	RUB млрд.
18 окт	МДМ Банк-05	3.0
18 окт	ПромТрактор-2	3.0
19 окт	Белгородская Обл-4	1.0
20 окт	Нижегородская Обл-3	0.8
20 окт	Группа Джей Эф Си	2.0
21 окт	ПАВА-2	1.0
25 окт	АК БАРС Банк-3	3.0
26 окт	Иркутская Обл-315	0.3
27 окт	Газпром-08	5.0
27 окт	РФЦ Лизинг	0.0
31 окт	Ханты-МансийскийБанк-1	3.0
2 ноя	Протек	5.0
4 ноя	Терна-2	1.5
4 ноя	РФА Инвест-1	0.6
9 ноя	Зенит Банк-3	3.0
17 ноя	ПарнасМ-2	1.0
17 ноя	РостТелеком-02	0.4
22 ноя	ЭнергоМаш	0.7

\* срок до ближайшей оферты, лет

## Календарь по еврооблигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Купон	Срок
2 авг	Moscow Credit Bank 14	USD	200	8.25%	3
21 июл	SeverStal 16	USD	500	6.25%	5
18 июл	MetalloInvest 16	USD	750	6.50%	5
13 июл	Oschad 16N	USD	200	8.25%	5
12 июл	Agroton 14	USD	50	12.50%	3
4 июл	Kyiv 16	USD	300	9.38%	5
28 июн	VimpelCom 14F	USD	200	4.25%	3
24 июн	VimpelCom 17	USD	500	6.25%	6
24 июн	VimpelCom 22	USD	1500	7.50%	11
21 июн	VTB 13CN	CNY	1000	2.95%	3

Ближайшие погашения			
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.
17 окт	NurBank 11	USD	150
20 окт	Promsvyazbank 11	USD	225
22 окт	VimpelCom 11	USD	300
4 ноя	InterGaz 11	USD	250
10 ноя	AIZK 11R	RUB	1040
14 ноя	SberBank 11	USD	750
16 ноя	Astana Finance 11	USD	175
16 ноя	MDM 11E	EUR	300
30 ноя	Mir. KhliboProduct 11	USD	250
14 дек	Philippines 11	USD	50000

Руководитель инвестблока

Игорь Потапов

+7 495 647-90-44

## Дирекция анализа долговых рынков

[research.debtmarkets@trust.ru](mailto:research.debtmarkets@trust.ru)

+7 495 789-36-09

## Дирекция финансовых рынков

[sales@trust.ru](mailto:sales@trust.ru)

+7 495 647-25-92

## Руководитель дирекции

Леонид Игнатьев

+7 495 647-23-60

[leonid.ignatiev@trust.ru](mailto:leonid.ignatiev@trust.ru)

## Руководитель дирекции

Дмитрий Игумнов

+7 495 647-25-98

[dmitry.igumnov@trust.ru](mailto:dmitry.igumnov@trust.ru)

## Макроэкономика и стратегия

Роман Дзугаев

+7 495 647-23-64

[roman.dzugaev@trust.ru](mailto:roman.dzugaev@trust.ru)

Алексей Тодоров

+7 495 647-23-62

[aleksey.todorov@trust.ru](mailto:aleksey.todorov@trust.ru)

## Торговые операции

Андрей Труфакин

+7 495 789-60-58

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

## Кредитный анализ

Юлия Сафарбакова

+7 495 647-23-59

[yulia.safarbakova@trust.ru](mailto:yulia.safarbakova@trust.ru)

Дмитрий Турмышев

+7 495 647-25-89

[dmitry.turmyshev@trust.ru](mailto:dmitry.turmyshev@trust.ru)

Петр Макаров

+7 495 647-25-77

[petr.makarov@trust.ru](mailto:petr.makarov@trust.ru)

## Клиентские продажи

Александр Хлопецкий

+7 495 647-28-39

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

Олеся Курбатова

+7 495 647-25-90

[olesya.kurbatova@trust.ru](mailto:olesya.kurbatova@trust.ru)

Артем Петросьян

+7 495 647-25-67

[petrosyan.artem@trust.ru](mailto:petrosyan.artem@trust.ru)

Яна Шнайдер

+7 495 647-25-74

[yana.shnayder@trust.ru](mailto:yana.shnayder@trust.ru)

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 понимают и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

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