

**ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ**

- **Португалия** согласовала с ЕС и МВФ программу помощи на EUR78 млрд.; не ждем существенного улучшения на долговом рынке страны до конца мая
- **Итоги торгов по еврооблигациям:** суверенные бумаги обыграли корпоративные; затишье на рынке госдолга США обеспечивает стабильность спреда Russia 30 – UST10
- **Российский долговой рынок:** неблагоприятный внешний фон обусловит снижение котировок на открытии ([стр. 2](#))
- **Evraz** выкупит по оферте евробонды на USD622 млн. из выпуска Evraz 13; почти двукратное снижение ликвидности в бумаге компенсируется ее ростом в Evraz 18

**ВНУТРЕННИЙ РЫНОК**

- **Ликвидная позиция** банков продолжает увеличиваться, ставки money market остаются повышенными
- **Бивалютная корзина** остается на минимумах, реакцию на негативный внешний фон в инструменте не видим
- Реакция на повышение ставок ЦБ ожидаемо последовала вчера, с ростом рыночной активности. Ориентиры Минфина по аукциону ОФЗ 25077 предполагают премию к вторичному рынку ([стр. 3](#))

**ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ**

- **ФСК** опубликовала нейтральную отчетность по МСФО за 2010 г.; инвестиционная программа будет обширной; облигации ФСК остаются отраслевым ориентиром
- **Банк «Восточный Экспресс»** опубликовал отчетность по МСФО за 2010 год; короткий выпуск банка интересен ([стр. 4-6](#))

**ТОРГОВЫЕ ИДЕИ**

- **ТМК 18**, который с середины марта показывал опережающую динамику относительно **Evraz 18**, может снизить премию к бумагам Евраз до 30 бп
- Евробонды **Номос-Банка** интересны при премии к выпускам **Альфа-Банк** 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
- 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

**СЕГОДНЯ**

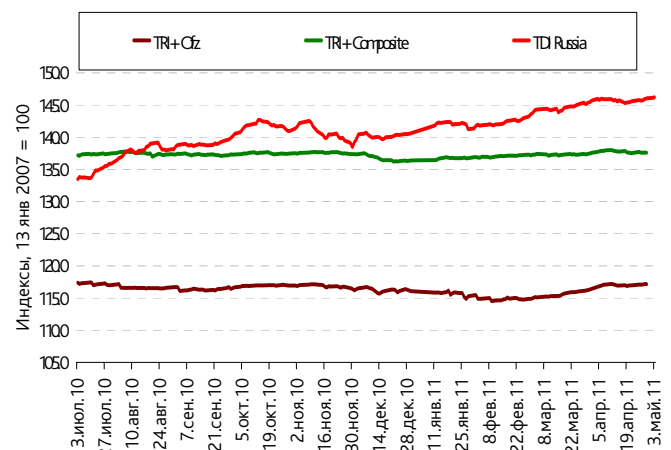
- Статистика **США:** численность занятых (по версии ADP), индекс деловой активности ISM в сфере услуг, коммерческие запасы нефти и нефтепродуктов
- Статистика **еврозоны:** розничные продажи

**КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ**

	Value	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
EMBI+Rus spread	↑ 186.00	1.00	25.00	-13.00
EMBI+ spread	↑ 275.9	2.50	22.15	34.79
Russia 30 P ice	↑ 117.08	+ 3/8	+ 3/8	+1 3/8
Russia 30 Spread	↓ 133.90	-3.30	+16.70	-14.60
Russia 5Y CDS	↓ 127.61	-1.19	+3.67	-18.90
UST 10y Yield	↓ 3.247	-0.03	-0.24	-0.09
BUND 10y Yield	↑ 3.277	+0.03	-0.11	+0.36
UST 10y/2y Yield	↓ 264.2	-3	-3	-10
Mexico 33 Spread	↓ 233	-3	+8	+2
Brazil 40 Spread	↓ 122	-3	-11	+172
Turkey 34 Spread	↑ 282	+2	+17	+25
ОФЗ 26199	↑ 5.50	+0.34	+0.53	-0.74
Москва 50	↓ 4.73	-0.05	+0.08	-1.16
Мособласть 8	↓ 6.87	-1.60	-0.39	-1.65
Газпром 4	↔ 7.90	-	0.00	0.00
МТС 3	↓ 6.64	-0.19	-0.37	-0.82
Руб / \$	↓ 27.335	-0.167	-0.893	-3.016
\$ / EUR	↑ 1.483	+0.000	+0.061	+0.148
Руб / EUR	↓ 40.521	-0.287	0.359	0.033
NDF 1 год	↑ 4.300	+0.060	+0.250	-0.400
RUR Overnight	↔ 3.31	-	+0.5	-
Корсчета	↑ 615.2	+101.70	+121.20	-273.10
Депозиты в ЦБ	↓ 264.2	-86.80	-664.10	-305.40
Сальдо опер. ЦБ	↓ 72.10	-67.50	-593.90	+135.90
RTS Index	↓ 197.57	-2.84%	-5.62%	+11.45%
Dow Jones Index	↑ 12807.51	+0.00%	+3.34%	+9.74%
Nasdaq	↓ 2841.62	-0.78%	+1.81%	+5.58%
Золото	↓ 1533.48	-0.48%	+5.60%	+8.39%
Нефть Urals	↓ 118.49	-1.93%	+0.72%	+28.51%

**TRUST Bond Indices**

	TR	Δ Day	Δ Month	Δ YTD
TDI Russia	↑ 229.13	0.27	0.67	6.89
TDI Ukraine	↑ 231.20	0.42	1.89	8.91
TDI Kazakhs	↑ 188.52	0.29	0.98	6.5
TDI Banks	↑ 228.49	0.24	1.11	7.71
TDI Corp	↑ 242.17	0.00	0.03	7.47

**TRUST Dollar and Ruble Bond Indices**




## ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ И ВАЛЮТНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

### Португалия согласовала с ЕС и МВФ программу помощи на EUR78 млрд.; не ждем существенного улучшения на долговом рынке страны до конца мая

Власти Португалии во вторник согласовали с ЕС и МВФ условия предоставления стране внешней финансовой помощи сроком на три года и общим объемом EUR78 млрд. Лиссабон будет должен снизить дефицит бюджета в 2011 г. до 5.9% ВВП с 9.1% в прошлом году, что, однако, является менее амбициозным показателем по сравнению с ранее установленной правительством планкой в 4.6%. По словам португальских властей, условия предоставления кредитов будут мягче, чем для Греции или Ирландии.

Долговой рынок отреагировал на данную информацию достаточно сдержанно. Доходность 10-летних гособлигаций Португалии снизилась на 20 бп по сравнению со вторником и находится на отметке 9.71%. В то же время пятилетний суверенный CDS-спред продолжает увеличиваться, достигая 653 бп.

Мы полагаем, что существенного улучшения на долговом рынке Португалии не стоит ждать как минимум до 16-17 мая, когда согласованному плану помощи предстоит пройти процедуру одобрения министрами финансов стран ЕС. Однако стоит отметить, что, учитывая последние показатели исполнения бюджета (см. наш специальный комментарий «Инvertированные PIGS» от 29 апреля), у Лиссабона есть неплохие шансы заручиться поддержкой коллег по валютному союзу и безболезненно преодолеть июньскую выплату по госдолгу на сумму EUR4.9 млрд.

### Итоги торгов по еврооблигациям: суверенные бумаги обыграли корпоративные; затишье на рынке госдолга США обеспечивает стабильность спреда Russia 30 – UST10

Первые послепраздничные торги на российском рынке еврооблигаций завершили разнонаправленной динамикой. Хорошим спросом пользовался суверенный риск, в то время как отношение инвесторов к корпоративным бумагам было неоднозначным.

В нефтегазовом секторе основная активность сосредоточилась в длинных выпусках Газпрома, подорожавших на 10-20 бп. Бумаги же Лукойла и Транснефти немного просели (в пределах 10 бп). Во втором эшелоне преобладали продажи – участники торгов избавлялись от выпусков Алросы (-20 бп) и ТМК (-10 бп). Не пользовались спросом также евробонды телекоммуникационных компаний – выпуски МТС потеряли в цене 10-20 бп, ВымпелКома - 15-30 бп. Из банков в целом положительную динамику показал Россельхозбанк, за исключением рублевого евробонда **RussAgrBank 16R**, сбросившего 30 бп.

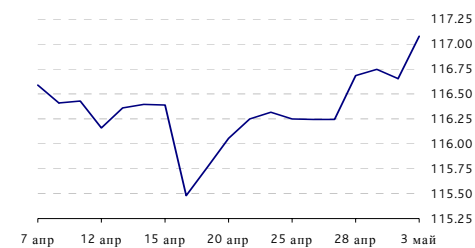
Суверенный выпуск **Russia 30** подорожал на 43 бп – до 117.08% от номинала. Спред **Russia 30 – UST10** остается у отметки 130-135 бп на фоне сохраняющейся стабильности на рынке американского госдолга. Рублевый евробонд **Russia 18R**, тем не менее, подешевел накануне на 25 бп до 105.93% от номинала.

### Российский долговой рынок: неблагоприятный внешний фон обусловит снижение котировок на открытии

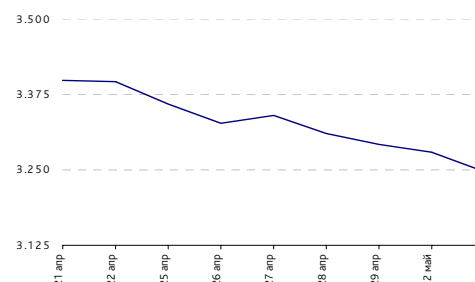
Торги среды на российском долговом рынке, вероятно, откроются в красной зоне ввиду неблагоприятного внешнего фона. Рынки Азии находятся сегодня под давлением очередных заявлений ЦБ Китая о намерении продолжать борьбу с инфляцией, даже несмотря на определенные потери в плане роста экономики. Фьючерсы на американские фондовые индексы снижаются – S&P500 теряет почти 0.3%. Неважно себя чувствует и рынок нефти – баррель Brent подешевел с момента закрытия основных торгов во вторник на USD1.5 и с утра в среду торгуется около USD122.3.

Алексей Тодоров, [aleksey.todorov@trust.ru](mailto:aleksey.todorov@trust.ru)  
☎ 647-23-62

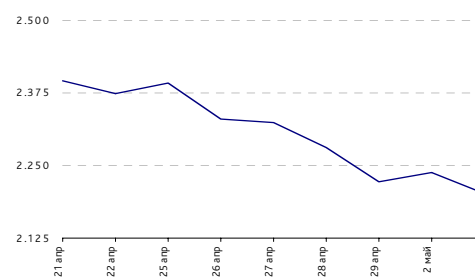
Russia 30 (Price)



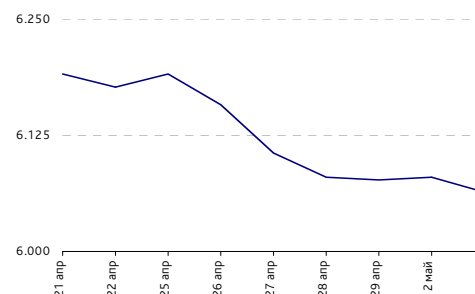
US Treasuries 10 Year (YTM)



Brazil 40 (YTM)



Turkey 34 (YTM)





## ВНУТРЕННИЙ РЫНОК И РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ

### Ликвидная позиция банков продолжает увеличиваться, ставки money market остаются повышенными

Данные ЦБ на начало операционного дня в среду свидетельствуют о дальнейшем увеличении ликвидной позиции банков – по итогам вторника чистый запас ликвидности вырос на RUB94.6 млрд, ровно до RUB1.2 трлн. Увеличение прошло за счет притока RUB104.9 млрд, средств на корсчета (в результате они выросли до RUB720.1 млрд.), остатки же на депозитных счетах практически не изменились (-RUB0.7 млрд.). Через аукционное РЕПО с ЦБ банки привлекли RUB19.4 млрд. (на срок один день) при лимите операций RUB20 млрд. – средневзвешенная ставка привлечения составила 5.53%.

Через междилерское РЕПО привлечение однодневных денег под залог ОФЗ и облигаций первого эшелона стоило 5.4-5.6%, однодневная ставка МБК на конец дня составляла порядка 4.5%.

### Бивалютная корзина остается на минимумах, реакцию на негативный внешний фон в инструменте не видим

Ближе к окончанию торгов во вторник бивалютная корзина оторосла от внутридневных минимумов и закрылась на уровне RUB33.29 (-4 коп. к пятнице). С начала торгового дня в среду корзина торгуется в пределах вчерашнего закрытия. Напряженность с ликвидностью несколько спала, однако внешний фон на сегодняшнее утро негативен. Тем не менее оснований для сильного движения по корзине вверх внутри дня мы не видим.

### Реакция на повышение ставок ЦБ ожидаемо последовала вчера, с ростом рыночной активности. Ориентиры Минфина по аукциону ОФЗ 25077 предполагают премию к вторичному рынку

В сегменте ОФЗ вслед за увеличением рыночной активности в сравнении с пятницей продажи, отражавшие реакцию участников на повышение ставок ЦБ, усилились. Из наиболее ликвидных на вчерашних торгах выпусков рынок (со значительным числом сделок) присутствовал в **ОФЗ 25077** (-26 бп) и **ОФЗ 26204** (-35 бп) – собственно в среднем и дальнем сегментах кривой ОФЗ основные продажи и присутствовали. В наиболее ликвидном из самых длинных суверенных выпусков – **ОФЗ 26205** – сделок во вторник не было.

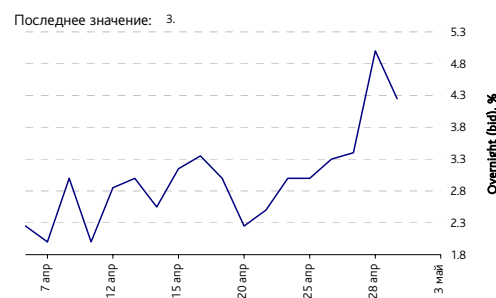
Вчера Минфин озвучил ориентиры по сегодняшнему аукциону **ОФЗ 25077** (предложение – RUB40 млрд.) – они формируют диапазон 7.30-7.40%. Основания говорить о премии к вторичному рынку есть – на протяжении дня в основном режиме сделки с бумагой шли в диапазоне доходности 7.36-7.39% (в РПС в первой половине дня прошла серия сделок по 7.40%). На закрытие торгов во вторник котировки bid/offer в стакане соответствовали доходностям 7.39%/7.37%. С учетом сохраняющейся напряженности на внутреннем money market, размещение на сегодняшнем аукционе ОФЗ вряд ли будет полным. Примечательно, что вчера не состоялся 5-месячный аукцион Минфина (RUB200 млрд.) по размещению бюджетных средств на депозиты.

В корпоративных облигациях первого эшелона весьма большие обороты присутствовали в бумагах Газпром нефти при большом числе сделок – пользовался спросом длинный выпуск **Газпром нефть-4** (+40 бп), с заметными продажами в коротком **Газпром нефть-3** (-20 бп). Из ликвидных выпусков средней дюрации продавали **Алроса-20** (-39 бп) и **ФСК ЭЭС-10** (-15 бп).

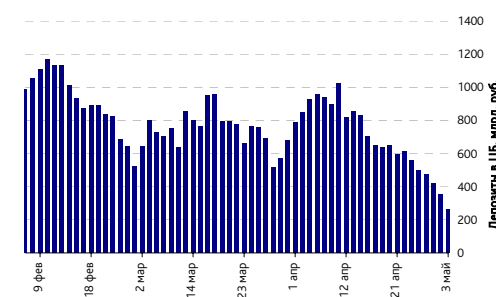
Во втором эшелоне в короткой и средней дюрации преобладающие обороты сформировались в **РусалБратск-8** (-7 бп) и **РусалБратск-7** (-26 бп). На ликвидном рынке незначительно продавалась **МТС-7** (-4 бп).

Роман Дзугаев, roman.dzugayev@trust.ru  
647-23-64

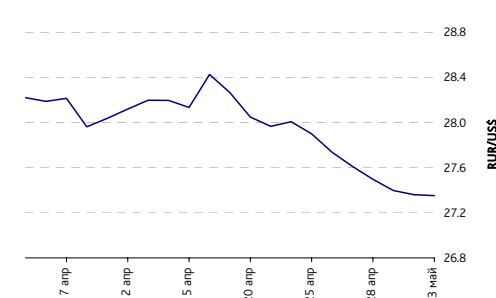
### Ставка overnight (максимум, bid)



### Депозиты в ЦБ РФ



### Курс рубль/доллар





## ЭМИТЕНТЫ: СОБЫТИЯ И КОММЕНТАРИИ

### ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА

#### **ФСК (Ваа2/ВВВ/NR) опубликовала нейтральную отчетность по МСФО за 2010 г.; инвестиционная программа будет обширной; облигации ФСК остаются отраслевым ориентиром**

Вчера ФСК опубликовала консолидированную отчетность по МСФО за 2010 г.

#### КОММЕНТАРИЙ

Опубликованная вчера отчетность продемонстрировала общие тенденции в энергетической отрасли России. Операционные показатели ФСК ожидаемо выросли, хотя и несколько меньше, чем средние тарифы компании на передачу электроэнергии (+51.1% к уровню 2009 г.). Рентабельность по EBITDA несколько увеличилась и по итогам года оказалась лишь немногим ниже 51%.

ФСК продолжает генерировать существенный операционный денежный поток, объем которого в 2010 г. достиг RUB53 млрд. (+65% к 2009 г.) Однако очень обширная инвестиционная программа, заложенная в RAB-тарифы, вылилась и в значительные капитальные затраты. В 2010 г. они превысили RUB140 млрд., что оказалось даже больше совокупной выручки компании за этот период. Вместе с этим отметим, что объем капитальных затрат, планировавшийся на 2010 г., в соответствии с параметрами RAB на 2010-2014 гг., должен был составить RUB170 млрд.

Напомним, что инвестиционная программа на первый период 5-летнего RAB-регулирования была утверждена в размере более RUB952 млрд., поэтому даже при сохранении динамики роста операционных показателей на нынешнем уровне ФСК будет необходимо увеличивать совокупный долг. Поэтому в ближайшие годы компания неоднократно порадует инвесторов новым предложением облигаций. Мы по-прежнему считаем, что ФСК наряду с РусГидро – главные претенденты на размещение рублевых еврооблигаций в текущем году.

#### ТАБЛИЦА. КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ФСК

МСФО, RUB млрд.	2009*	1П 10	2010	2П 10/1П 10	10/09
Выручка, в т.ч.	91.9	58.3	117.8	2%	28%
<i>передача электроэнергии</i>	80.2	54.4	109.4	1%	36%
<i>технологическое присоединение</i>	3.1	0.1	0.6	492%	-80%
EBITDA	34.9	27.8	59.9	15%	72%
Чистая прибыль	(64.0)	12.6	18.4	-55%	
Чистый операц. денежный поток	32.5	26.0	53.4	6%	65%
Капвложения и M&A	90.1	51.8	140.9	72%	56%
Свободный денежный поток	(57.6)	(25.9)	(87.5)		
Совокупный долг, в т.ч.	13.5	6.6	57.4	> 500%	324%
<i>краткосрочный долг</i>	7.5	0.6	7.4	> 500%	-2%
Денежные средства и эквиваленты	33.7	15.3	13.6	-11%	-60%
Активы	975	991	1072	8%	10%
<b>Показатели</b>					
EBITDA margin	37.9%	47.7%	50.8%		
EBITDA/проценты, (x)	23.5	55.0	85.6		
Долг/EBITDA**, (x)	0.4	0.1	1.1		
Чистый долг/EBITDA**, (x)	<0	<0	0.8		
Долг/Собственный капитал, (x)	0.02	0.01	0.07		

\* пересмотренные данные

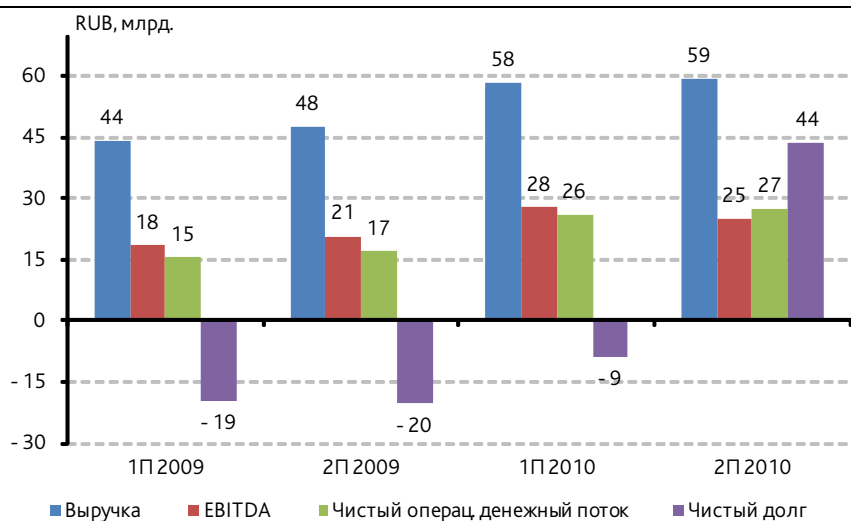
\*\* Значение EBITDA за последние 12 месяцев

Источники: данные компании, НБ «Траст»

Текущая ситуация с долгом ФСК остается благоприятной. Даже при условии четырехкратного роста совокупной задолженности в 2010 г. долговая нагрузка ФСК в терминах «Чистый долг/EBITDA», составившая 0.8x, не вызывает никаких опасений. RAB-тарифообразование на данный момент является одним из основных «гарантов» способности ФСК безболезненно обслуживать долг (см. наш специальный обзор, касающийся особенностей RAB-тарифообразования, от 25.02.2011 [«RAB-тарифообразование для сетевых компаний: последствия для кредитного качества»](#)).



## ДИАГРАММА. ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ФСК



Источники: данные компании, НБ «Траст»

Существенная неопределенность с дальнейшими направлениями регулирования электроэнергетической отрасли остается, пожалуй, главным фактором, оказывающим давление на котировки долговых инструментов сетевых и генерирующих компаний. В частности, ФСТ вчера выступила с предложением увеличить срок RAB-регулирования с нынешних 5 до 7 лет. Это позволит в большей степени сглаживать тарифы на передачу электроэнергии, что в конечном счете выльется в падение выручки электросетевых компаний и приведет к «размазыванию» выпадающих доходов на более отдаленный период.

Рублевые облигации ФСК предлагают премию к кривой ОФЗ в размере около 40-50 бп, что, на наш взгляд, выглядит справедливо. Долговые инструменты ФСК можно по праву считать отраслевым ориентиром по доходности, поэтому вряд ли стоит ожидать от этих облигаций дальнейшего сужения спреда к суверенной кривой. Интерес могут вызвать новые выпуски компании: у ФСК зарегистрировано еще 9 выпусков совокупным объемом RUB125 млрд.

Дмитрий Турмышев, [dmitry.turmyshev@trust.ru](mailto:dmitry.turmyshev@trust.ru)  
☎ 647-25-89

## БАНКИ И ФИНАНСЫ

**Банк «Восточный Экспресс» (Moody's: B2) опубликовал отчетность по МСФО за 2010 год; короткий выпуск банка интересен**

## КОММЕНТАРИЙ

На прошлой неделе Банк «Восточный Экспресс» опубликовал отчетность по МСФО за 2010 год. К позитивным моментам деятельности мы относим активный рост масштабов бизнеса банка, в том числе за счет M&A сделок. Отметим, однако, ухудшение качества кредитного портфеля банка и снижение уровня достаточности капитала.

За 2010 год **кредитный портфель** банка более чем удвоился, достигнув RUB76.9 млрд. как за счет органического роста, так и за счет приобретения небольших банков. В частности, в 2010 году Восточный экспресс приобрел банк «Сантандер Консьюмер» и Городской Ипотечный Банк.

Активная экспансия рынка кредитования позволила банку увеличить **показатели прибыльности** (ROAE 24%) и избежать существенного давления на **чистую процентную маржу** (по нашим оценкам, NIM сократилась на 0.5 п.п. за год до 10.3%). С другой стороны, **ухудшение качества активов** (доля NPLs выросла на 2.1 п.п. до 9.7%) еще не позволяет сокращать **отчисления в резервы** (+22% до RUB3.3 млрд.), ограничивая рост чистой прибыли.

Отметим, что за 2010 год существенно снизилась совокупная **достаточность капитала банка**: на 5.5 п.п. до 14.4%. Впрочем, вливание средств со стороны IFC в 2011 году должно оказать поддержку показателю, обеспечив потенциал для дальнейшего роста кредитного портфеля банка. По нашим оценкам, в результате сделки объем собственных средств банка увеличится на 20%.



ТАБЛИЦА. ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ БАНКА «ВОСТОЧНЫЙ ЭКСПРЕСС»

МСФО, RUB млрд.	2008	2009	2010
Чистые процентные доходы	3.8	3.9	7.0
Чистые комиссионные доходы	2.2	2.1	3.4
Операционные доходы до резервов	6.9	6.5	11.9
Операционные расходы	-3.6	-3.5	-5.6
Отчисления в резервы	-2.0	-2.7	-3.3
Чистая прибыль	0.8	0.2	2.2
Денежные средства	3.3	5.1	7.0
Ценные бумаги	0.0	5.3	6.1
Кредитный портфель, гросс	24.5	37.6	76.9
Резервы	-1.3	-2.6	-6.7
Кредитный портфель, нетто	23.2	35.0	70.3
Средства кредитных организаций	5.6	0.2	0.1
Средства клиентов	18.5	41.1	73.1
<i>в тч частных клиентов</i>	17.7	36.6	62.6
Долговые ценные бумаги размещенные	2.7	2.2	4.3
Собственный капитал	5.7	7.6	10.6
Активы	34.1	52.4	91.7
<b>Показатели</b>			
Доходность собственного капитала (ROAE)	20.2%	3.2%	24.3%
Доходность активов (ROAA)	2.9%	0.5%	3.1%
Расходы/доходы	52.1%	54.5%	46.6%
Чистая процентная маржа (NIM)	15.9%	10.8%	10.3%
NPLs (свыше 90 дней)/кредиты	5.4%	7.6%	9.7%
Резервы/NPLs(x)	1.0	0.9	0.9
Достаточность капитала (TCAR)	18.4%	19.5%	14.1%

Источник: данные банка, НБ «Траст»

Наиболее ликвидный выпуск **Восточный Экспресс БО-5** на данный момент торгуется с доходностью YTP 8.39% к оферте через год, предлагая премию к **ХКФБ-7** на уровне 90 бп. На наш взгляд, в случае благоприятной рыночной конъюнктуры инвесторы могут рассчитывать на сужение спредов до 50-60 бп.

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, %
ХКФБанк-16о	3,000	6.65	3 / 1	NA / 6.36
ХКФБанк-36о	4,000	7.9	3 / 2	NA / 8.12
ГСС-26о	3,000	7.5	3 / 1	NA / 7.60
ГСС-36о	3,000	8.25	3 / 2	NA / 8.40
Магнит-66о	5,000	7.75	3	7.89
ТрансФин-М-26о	1,250	8	3	8.16
КредитЕвропа-16о	5,000	8.1	3	8.26
Кузбассэнерго-Финанс-2	5,000	8.7	10 / 5	NA / 8.89
ГПБ-Ипотека Два-1	5,507	7.5	30	7.76
УБРИР-2	2,000	9.5	3 / 1	NA / 9.72

## Налоговые выплаты

Дата	Налог
16 мая	Страховые взносы (за апрель)
20 мая	НДС (1/3 налога за 1К 2011)
25 мая	НДПИ и 1/2 акцизов (за апрель)

## Ближайшие выпуски

Ориентир. Дата	Выпуск	Объем, млн.	Купон	Лет до погашения/ оферта
04 май 11	Строй-Контраст-2	3,000	TBD	TBD

## Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	Объем, RUB млн.	Текущий купон	Новый купон	След. оферта/ Погаш-е
5 май 11	БИН Банк-2	1,000	10.5	8.85	28 окт 11
5 май 11	МКБ-5	2,000	8.5	7.4	25 апр 12
16 май 11	РосБанк -5	5,000	12	7.4	7 ноя 14
16 май 11	РосБанк-3	5,000	12	6.9	6 ноя 13
18 май 11	РЖД-09	15,000	0.1		
19 май 11	МТС-4	15,000	16.75		
20 май 11	Авангард Банк-3	1,500	9.25		
20 май 11	Белон-2	2,000	17	17	25 авг 11
24 май 11	АВТОВАЗ-4	5,000	0.1		
25 май 11	Домо	2,000	15		23 май 12
26 май 11	Разгуляй Фин.-4	3,000	17		
26 май 11	Талио Принцепс	500	17		
30 май 11	ИТЕРА	5,000	10.3		
2 июн 11	Спурт Банк-2	1,000	11.25		
3 июн 11	Металлсервис	1,500	11		

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 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.