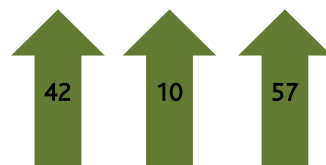


Навигатор долгового рынка

Глобальные рынки и еврооблигации

- Решение о повышении порога госдолга **США** затягивается, чрезвычайной напряженности у рынков в этой связи по-прежнему не чувствуется
- Доходности госбумаг **Греции** обрушились в пятницу, а **Италии** и **Испании** – почти не изменились; **Fitch** объявит «выборочный дефолт» по греческим бондам, но, возможно, всего на несколько дней
- Итоги торгов по еврооблигациям:** существенный рост котировок на фоне позитива из Греции; среди компаний отличились телекомы; суверенные выпуски выглядели чуть хуже
- Открытие торгов по еврооблигациям:** эйфория от Греции сменилась сомнениями по США; золото установило новый рекорд; ждем снижения котировок на открытии
- Московский Кредитный Банк** планирует выпустить 3-летние еврооблигации; озвученные параметры бумаги выглядят интересно
- Moody's** снизило рейтинг **Греции** до «Са» с «Саа1», прогноз «развивающийся»; отмечает существенные риски выполнения бюджетных и экономических реформ

UST 10 Russia 30 Eurobonds

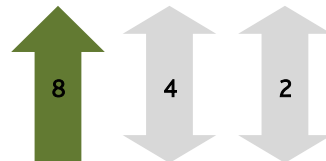


Изменение цены за день (бп)

Рублевые облигации и денежный рынок

- Повышенная торговая активность в рублевом долге в пятницу на треть была обеспечена новыми выпусками РСХБ, ралли в средних **ОФЗ** и выпусках **РусГидро**
- Меткомбанк** размещает новый выпуск облигаций; ориентиры выглядят привлекательно
- На этой неделе ожидается значительный **отток ликвидности** с последующим временным повышением ставок в пределах 40 бп
- Рубль стабилен** к корзине, несмотря на налоговый фактор; участники рынка смотрят более позитивно

ОФЗ 1st tier 2nd tier



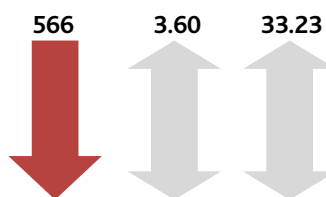
Изменение цены за день (бп)

Кредитные комментарии

- Норильский никель** опубликовал неаудированную отчетность по МСФО за 2010; сделка с Trifigura в отчетность не попала; долговые инструменты компании оценены справедливо
- Банк Москвы** озвучил некоторые «свежие» финансовые показатели уже за 2011; стали также известны некоторые подробности стратегии развития банка; финансы выглядят пессимистично; евробонды Банка Москвы – «хуже рынка», считаем это оправданным положением дел
- ОТП Банк** открывает книгу заявок инвесторов на приобретение нового выпуска облигаций; участие в размещении считаем интересным
- Правительство** намерено уменьшить размер квот на импорт свинины и курятины; позитивные новости для крупных российских производителей этих видов мяса
- Fitch** изменило прогноз по рейтингу ряда украинских банков на «позитивный» после аналогичного действия по отношению к суверенному рейтингу

Индикаторы FX/MM

Liq, RUB млрд. RUB МБК o/n, % RUB basket



Значения на конец дня

Российская макроэкономика

- Профицит бюджета** почти удвоился, обернувшись оттоком ликвидности; аппетиты Минфина растут

Макроцифра

2.7% ВВП – профицит бюджета в 1П 2011

Последние обзоры

- 15 июля Металлоинвест дает премию. Железно!
- 7 июля Стратегия долговых рынков – июль 2011 г.
- 23 июня Банковская система в мае: между качеством и количеством
- 14 июня Украинские еврооблигации: в плену страновых рейтингов
- 10 июня Стратегия долговых рынков – июнь 2011 г.

Контакты и ссылки



+7 495 789 36 09

@ research.debtmarkets@trust.ru

Глобальные рынки и еврооблигации

Статистика и события

16:30	Индекс деловой активности от ФРБ Чикаго за июнь
18:30	Индекс деловой активности от ФРБ Далласа за июль
19:30	Итоги аукционов по 3- и 6-мес. US T-bills в объеме USD51 млрд.

Ключевые индикаторы

EMBI+ spread	▲	192	+1
UST10	▼	2.96	-0.05
Russia 30 - UST 10	▼	133	-2
EUR/USD	▼	1.4353	-0.5%
Oil (Brent)	▲	117.9	+0.1%
VIX	▼	17.52	-0.04

Решение о повышении порога госдолга США затягивается, чрезвычайной напряженности у рынков в этой связи по-прежнему не чувствуется

Пятница и выходные не принесли рынкам положительной новости о том, что межпартийное соглашение по вопросу повышения планки госдолга США достигнуто. Тем не менее не можем сказать о сильной настороженности в этой связи у участников рынка – разве что золото показало очередной исторический максимум около USD1617/унция, плюс с заметным отрицательным разрывом относительно пятницы открылись в полночь торги по срочным инструментам на CME, имеющим в качестве базовых активов фьючерсы на фондовые индексы.

Собственно, в пятницу был отклонен план команды из трех сенаторов-демократов и такого же числа республиканцев, известных как «Группа шести» – после более пристального ознакомления парламентариев с его деталями. После этого в интервью телеканалу Fox News спикер Палаты представителей Конгресса США республиканец Дж. Бонер обвинил президента «в отсутствии необходимых действий для решения наших проблем», а на вопрос о ходе межпартийных переговоров относительно недопущения дефолта США весьма емко ответил: «плана нет». Тем не менее обе партии единогласно заявляют о важности недопущения дефолта, что нас несказанно радует и, видимо, удерживает участников рынков от упаднических настроений.

Со своей стороны представители демократической партии в воскресенье инициировали очередной план, предполагающий экономию в USD2.5 трлн. в течение 10 лет и повышение планки госдолга до 2 августа на аналогичную величину. В части социальных расходов план предполагает урезание ряда льгот, но не затрагивает программу медицинского обеспечения Medicare. Соответственно, ждать одобрения такого плана со стороны республиканской партии, видимо, не стоит.

Как мы понимаем, к 27 июля США должны иметь согласованный план по сокращению госрасходов с тем, чтобы выполнить все законодательные процедуры для повышения порога госдолга до 2 августа. Впрочем, даже если согласованное межпартийное решение появится после вышеобозначенной июльской даты и не возьмает законной силы к 2 августа, считается, что Америке также удастся избежать дефолта. Мы по-прежнему оптимистичны в обсуждаемом вопросе и ставим на повышение порога госдолга США в ближайшие дни.

Доходности госбумаг Греции обрушились в пятницу, а Италии и Испании – почти не изменились; Fitch объявит «выборочный дефолт» по греческим бондам, но, возможно, всего на несколько дней

Долговой рынок европейской периферии, прежде всего Греции, в пятницу переживал небывалый прилив оптимизма. Доходности 10-летних греческих гособлигаций упали сразу на 2 п.п. до 14.68% на фоне принятого днем ранее на саммите еврозоны решения о втором пакете финпомощи стране. Еще более впечатляющей оказалась просадка в коротких бумагах Афин – доходность 2-летних облигаций рухнула за день более чем на 6 п.п. – до 27.63%. Инvertированное положение суверенной кривой Греции данная динамика изменить не смогла, но существенно уменьшило образовавшееся на ближнем конце кривой «вздутие».

Доходности гособлигаций двух других стран, также находящихся под «копейкой» ЕС и МВФ, Ирландии и Португалии, также снизились – в среднем на 50 бп в терминах 10-летних бумаг. Тем не менее нас несколько насторожила динамика на рынке суверенного долга Испании и Италии. Доходности 10-летних бумаг данных двух стран, опасения по поводу долгов которых, собственно, и стали первопричиной созыва экстренного саммита еврозоны на прошлой неделе, остались практически неизменными по итогам пятницы, несмотря на царивший на остальных сегментах рынка позитив. С нашей точки зрения, неспособность доходностей госбумаг Италии и Испании вернуться в ближайшее время к значениям начала июля может стать серьезным поводом для беспокойства.

Между тем, агентство Fitch в пятницу выступило с ожидаемым заявлением: рейтинг Греции будет понижен до «выборочного дефолта» при реализации схемы участия частного сектора в спасении страны. Однако по словам одного из топ-менеджеров Fitch, рейтинги страны вполне могут пробыть в данном статусе лишь несколько дней при правильной организации обмена старых облигаций на новые с более длинным сроком. Затем суверенный рейтинг будет поставлен на уровень «В» или «ССС». Вопрос «краткосрочности» помещения госбумаг Греции в дефолтную категорию становится особенно актуальным в свете достигнутых на саммите договоренностей с ЕЦБ. Регулятор согласился принимать дефолтные бумаги Греции, но лишь в том случае, если страны еврозоны обеспечат их гарантиями на весь дефолтный период (предполагаемая сумма – около EUR35 млрд.).

Мы полагаем, что суверенные рейтинги действительно будут важной темой для рынков в ближайшие месяцы, но с большей вероятностью это будет рейтинг крупнейшей в мире экономики, США, а вовсе не Греции.

Итоги торгов по еврооблигациям: существенный рост котировок на фоне позитива из Греции; среди компаний отличились телекомы; суверенные выпуски выглядели чуть хуже

Облегчение, которое принес на рынок саммит еврозоны, завершившийся в четверг принятием второго пакета финпомощи Греции, позволило российским еврооблигациям существенно прирасти в цене по итогам пятницы. Ощутимый рост котировок наблюдался в нефтегазовом и банковском секторах, а также среди телекоммуникационных компаний.

В нефтегазовом секторе существенные покупки были отмечены на дальнем конце кривой Газпрома и Лукойла (в среднем +50 и +40 бп соответственно), а также в евробондах Новатэка (+40-70 бп). Увеличение стоимости в пределах 30-40 бп было также отмечено в долгосрочных бумагах ТНК-ВР и Транснефти. Во втором эшелоне наилучшие результаты продемонстрировали телекоммуникационные компании и, прежде всего, Вымпелком, чьи долгосрочные еврооблигации подорожали на 25-50 бп. При этом выпуск **MTS 20** подскочил в цене сразу на 70 бп. Около 50 бп по итогам торгов в пятницу прибавили выпуски РЖД (долларовый **Russian Railways 17** и **Russian Railways 31P** в фунтах стерлингов), а также единственный евробонд Совкомфлота – **Sovcomflot 17**. Повышение котировок в пределах 50 бп наблюдалось в пятницу на всей кривой Евраза, а вот относительно новые выпуски **MetallInvest 16** и **SeverStal 16** поднялись в цене лишь на 10 и 20 бп соответственно. В банковском секторе лучше остальных чувствовали себя длинные евробонды ВТБ, прибавившие 50-70 бп, а также бумаги Альфа-Банка (+50 бп). На 30-40 бп подорожали евробонды ВЭБа, а вот бумаги Россельхозбанка прибавили чуть больше – 40-50 бп. Повышение котировок на дальнем конце кривой Сбербанка составило около 30-40 бп, а в бумагах Банка Москвы – в среднем около 30 бп.

Суверенный сегмент рынка еврооблигаций также не смог избежать влияния внешнего позитива. Индикативный выпуск **Russia 30** поднимался к середине торговой сессии до 118.70% от номинала, однако к концу пятницы бумага чуть отступила и закрылась на отметке 118.29% от номинала (+10 бп за день). Спред **Russia 30–UST10** сжался в пятницу лишь на 2 бп до 133 бп.

Открытие торгов по еврооблигациям: эйфория от Греции сменилась сомнениями по США; золото установило новый рекорд; ждем снижения котировок на открытии

Возникшие на мировых рынках в пятницу шапкозакидательные настроения, вызванные устранением «синдрома Греции», рассеялись крайне быстро. Инвесторы вновь обратили свои взгляды на США, где никак не решается вопрос о потоке госдолга. В итоге, азиатские торговые площадки торгуются с утра в понедельник в существенном минусе (около 1%). Еще более тревожным сигналом выглядит падение фьючерсов на S&P 500 почти на 1.2%. Стоимость барреля Brent также снижается на торгах в понедельник. За бочку «черного золота» предлагают около USD117.7, что ниже уровня закрытия основных торгов в России в пятницу. Хорошим показателем рыночных настроений сегодня служит и стоимость золота, установившая очередную рекорд – за унцию этого драгметалла дают уже USD1624. Мы полагаем, что российский рынок еврооблигаций начнет первые торги недели снижением котировок.

Московский Кредитный Банк (В1/NR/B+) планирует выпустить 3-летние еврооблигации; озвученные параметры бумаги выглядят интересно

Московский Кредитный Банк (МКБ) планирует выпустить около USD200 млн. еврооблигаций со сроком обращения 3 года. По данным Cbonds, доходность бумаг составит порядка 8.0%.

Мы считаем предположительные ориентиры привлекательными. Бумаги МКБ на внутреннем рынке исторически торгуются с привлекательной премией к бумагам банков с сопоставимыми рейтингами. Наиболее ликвидные выпуски при этом обеспечивают дисконт к бумагам банка Ренессанс Кредит менее 90-100 бп на горизонте около года. На внешнем рынке евробонд **RenCap CB 13** предлагает около YTM 8.69%, что транслируется в премию на уровне не менее 120-150 бп к новому выпуску МКБ и делает участие в размещении **МСВ-14** интересным. Мы не исключаем, что банк разместит бумаги и по более выгодной для себя цене, принимая во внимание незначительность объема размещения.

Роман Дзугаев
+7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

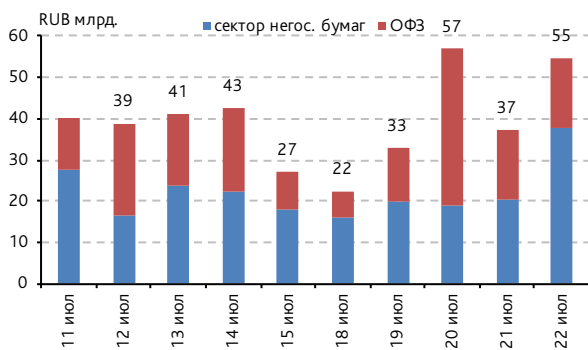
Алексей Тодоров
+7 495 647-23-62
aleksey.todorov@trust.ru

Юлия Сафарбакова
+7 495 647-23-59
yulia.safarbakova@trust.ru



Внутренний рынок и рублевые облигации

Обороты торгов



суммарно в основном режиме торгов и РПС

Дюрация торгов

от 0 до 1 года	7.8%
от 1 до 1.5 лет	4.4%
от 1.5 до 2 лет	3.0%
от 2 до 3 лет	10.3%
от 3 до 5 лет	60.3%
> 5 лет	14.2%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	5.15%	1.5
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	6.90%	3.5
ОФЗ (>4 лет)	7.81%	7.0
Банки	7.04%	1.5
Корп 1 эшелон	6.64%	2.5
Корп 2 эшелон	7.28%	2.0

Повышенная торговая активность в рублевом долге в пятницу на треть была обеспечена новыми выпусками РСХБ, ралли в средних ОФЗ и выпусках РусГидро

Активность на рублевом рынке для пятницы в последний торговый день прошлой недели была существенной. В значительной степени она обеспечилась выходом на торги трех выпусков РСХБ (12, 13, 14), оборот по которым составил RUB17.8 млрд. – около трети объема сделок на рынке (без учета РЕПО). Все новые выпуски РСХБ в первый день выросли до 100.30-100.35% от номинала.

В ОФЗ доходности продолжили снижение в дюрации 2.5-4.5 года – за счет покупок в ОФЗ 25075 (+11 бп по цене, YTM 6.89%) и ОФЗ 25077 (+5 бп, YTM 7.10%). В части длинных выпусков отметим высокую ликвидность в пятницу в 10-летнем ОФЗ 26205 – объем сделок по выпуску составил около RUB2.5 млрд.

В первом эшелоне на относительно высокой ликвидности в выпусках продолжили покупаться выпуски РусГидро (+20-65 бп по цене), во втором эшелоне выросли Вымпелком-Инвест-3 (+12 бп, YTW 7.36%) и МТС-7 (+9 бп, YTW 8.08%). Из недавно размещенных выпусков заметным снижением выделился ЛК Уралсиб БО-4 (-25 бп, YTW 8.73%).

Меткомбанк (Moody's: B3) размещает новый выпуск облигаций; ориентиры выглядят привлекательно

Меткомбанк проводит маркетинг рублевых облигаций серии БО-1 на сумму RUB1.5 млрд. Срок обращения бумаг составит 3 года, также предусмотрена оферта через 1.5 года. Ориентир по купону озвучен в диапазоне 8.75-9.00%, или YTP 8.95-9.20%. Книга будет открыта до 1 августа 2011 г., а техническое размещение состоится 2 августа 2011 г.

На наш взгляд, банку вполне по силам разместить облигации ближе к нижней границе ориентиров. Несмотря на незначительные объемы бизнеса Меткомбанка (109 место в рейтинге банков по величине активов на 01.07.2011 г.), устойчивость кредитного профиля обеспечивается, в первую очередь, благодаря поддержке акционеров. Напомним, что основным бенефициаром банка является А. Мордашов. Банк демонстрирует при этом позитивную динамику развития. Так, за 1П 2011 г. кредитный портфель банка по РСБУ вырос на 20% до RUB14.7 млрд. при комфортном уровне просроченных займов ниже 1.5%. Основной акцент при расширении бизнеса делается на работу с частными клиентами – в основном сотрудниками предприятий группы Северсталь, что обеспечивает качественный рост показателей рентабельности и маржинальности.

Роман Дзугаев
+7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

Юлия Сафарбакова
+7 495 647-23-59
yulia.safarbakova@trust.ru



Денежный рынок

События денежного рынка

25 июл	Завершение уплаты акцизов и НДС (RUB215-230 млрд.)
26 июл	Депозитный аукцион Минфина на RUB20 млрд. (расчеты на след. день)
27 июл	Аукцион ОФЗ 25079 до RUB25 млрд. (расчеты в день аукциона)
27 июл	Выплата купонов по ОФЗ суммарным объемом в RUB7.1 млрд.
27 июл	Возврат Минфину RUB78.9 млрд. с депозитов банков (аукцион 09.02.2011)
27 июл	Возврат фонду ЖКХ RUB7.0 млрд. с депозитов банков

RUB МБК o/n intraday

21 июл	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	3.65/3.85	3.60	3.85	3.50/3.75
2-й круг	3.75/4.25	3.60	4.25	3.65/4.15

Динамика внутри дня (1-й круг)		
УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
3.50-3.75	3.75-3.90	3.50-3.70

На этой неделе ожидается значительный отток ликвидности с последующим временным повышением ставок в пределах 40 бп

Пятница охарактеризовалась умеренным оттоком ликвидности. На фоне предварительных выплат по НДС и акцизов, общий объем которых мы оцениваем в RUB215-230 млрд. (завершение сегодня), банки вывели с депозитов RUB77.5 млрд. (до RUB386.3 млрд.), лишь RUB48.4 млрд. из которых «осели» на корсчетах (прирост до RUB695.5 млрд.). Итогом дня стало снижение общего запаса средств на корсчетах и депозитах до RUB1.08 трлн., и снижение чистой ликвидной позиции до RUB565.5 млрд. при стабильной величине обязательств банков перед ЦБ в RUB538.8 млрд.

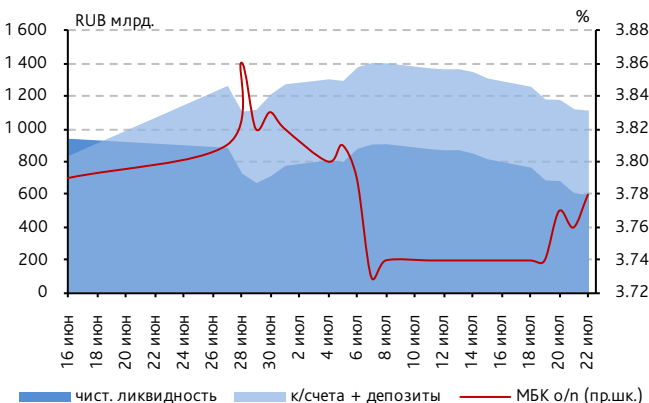
Небольшое сокращение ликвидности сопровождается разнонаправленной динамикой ставок денежного рынка. Ставки МБК овернайт для банков 1-го круга были на 10-15 бп выше только днем, а к закрытию торгов скорректировались до тех же 3.5-3.7%, что и накануне. В сегменте междилерского РЕПО повышенным спросом, как и накануне, пользовались сделки под залог 1-го эшелона, ставка по которым подросла до 4.02% (+2 бп) при стабильной стоимости средств под залог ОФЗ в 4.12%.

На этой неделе мы прогнозируем продолжение оттока ликвидности, пик которого придется на первую половину недели. До 28 июля компаниям предстоит уплатить по нашим оценкам, в сумме почти RUB450 млрд. – RUB215-230 млрд. НДС и акцизов (до 25 июля) и RUB210-220 млрд. налога на прибыль (до 28 июля). Помимо налогов 27 июля банкам нужно вернуть с депозитов RUB78.9 млрд. Минфину и RUB7.0 млрд. фонду ЖКХ, и это без учета потенциального оттока ликвидности до RUB25 млрд. в связи с аукционом ОФЗ 25079 в ту же среду. Поскольку предлагаемых Минфином RUB20.0 млрд. 26 июля для размещения на депозиты банков недостаточно, чтобы компенсировать изъятие средств из платежной системы такого масштаба, мы прогнозируем повышение ставок денежного рынка на этой неделе в пределах 40 бп. – т.е. до 3.9-4.1% по МБК овернайт и 4.4% в сегменте междилерского РЕПО (подробнее см. «Стратегия долговых рынков – июль 2011 г.»).

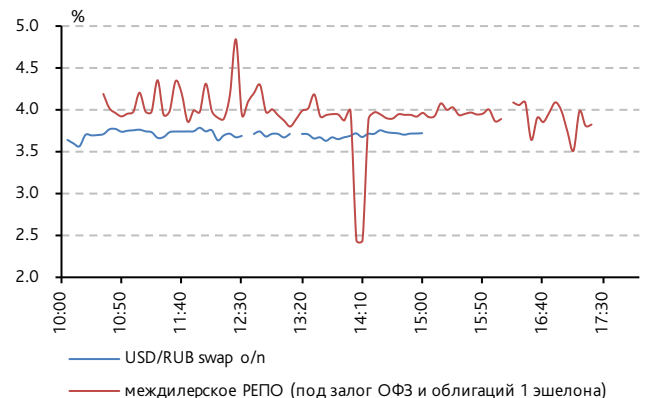
Рубль стабилен к корзине, несмотря на налоговый фактор; участники рынка смотрят более позитивно

Рубль на малоактивных торгах пятницы (снижение торговых оборотов в секции рубль-доллар до USD3.5 млрд. против USD5.9 млрд. накануне) демонстрировал минимальные изменения к бивалютной корзине в сравнении с закрытием четверга, составляя утром пятницы RUB33.26. Цена бивалютной корзины к обеду опускалась до RUB33.16, после чего к окончанию торгов подросла до RUB33.23 – того же уровня, что и накануне.

Ликвидность



Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday



В целом участники рынка оценили рублевые риски в последний день минувшей недели более позитивно, что сопровождалось сопоставимым снижением [трехмесячных ставок NDF](#) – до 3.92-4.09% (против 4.02-4.16% накануне).



Мария Помельникова
+7 495 789-35-94
maria.pomelnikova@trust.ru

 Кредитные комментарии

Норильский никель опубликовал неаудированную отчетность по МСФО за 2010; сделка с Trafigura в отчетность не попала; долговые инструменты компании оценены справедливо

В минувшую пятницу Норильский никель опубликовал неаудированную отчетность по МСФО за 2010 г. Аудированная отчетность ожидается после прохождения ряда корпоративных процедур в течение ближайших недель.

КОММЕНТАРИЙ

Операционные показатели Норильского никеля в опубликованной отчетности не преподнесли сюрпризов: благодаря уверенному росту цен на основную продукцию, производимую компанией (+48% на никель, +44% на медь, +97% на палладий и +33% на платину) консолидированная выручка компании выросла на 50% и достигла USD12.8 млрд. Затраты на производство увеличились всего на 15% относительно 2009 г., что в конечном счете привело к улучшению показателя рентабельности по EBITDA до 57% в 2010 г. с 50% – в 2009 г.

В 2010 г. Норникель обменял контрольный пакет в ОГК-3 на 14.2% акции Интер РАО. Это вылилось в «бумажный» убыток от переоценки справедливой стоимости инвестиций в ОГК-3 в размере около USD2.3 млрд., а также убыток от прекращения операционной деятельности ряда «дочек» генкомпании в размере около USD430 млн. Кроме сделки с ОГК-3 в 2010 г. компания продала завод Stillwater Mining, что принесло ей около USD550 млн. Норникель в 2010 г. продал пакет акций РусГидро, что дало компании прибыль в размере чуть более USD200 млн.

Главной проблемой опубликованной отчетности стало отсутствие деталей сделки Норникеля с Trafigura по продаже 8% квазиказначейских акций. По всей видимости, это и стало основной причиной проволочек с подписанием аудиторами финальной годовой отчетности Норникеля за 2010 г. Сегодняшние Ведомости, ссылаясь на собственные источники в компании, пишут, что Норникель получил от Trafigura за данный пакет около USD2.7 млрд., т.е. примерно на 30% меньше того, что мог стоить этот пакет акций в момент объявления сделки 20 декабря 2010 г. Публикация аудированного варианта отчетности, которая должна произойти в ближайшие недели, прольет свет на детали этой сделки.

ТАБЛИЦА 1. КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ НОРИЛЬСКОГО НИКЕЛЯ

МСФО, USD млрд.	2009	2010	2010/2009
Выручка	8.5	12.8	50%
ЕБИТДА	4.2	7.2	71%
Прибыль от продолжающейся деятельности	2.5	5.2	109%
Чистый операционный денежный поток	3.4	5.5	62%
Средства, направленные на инвестиционную деятельность	0.5	1.4	208%
Свободный денежный поток	2.9	4.1	39%
Совокупный долг, в т.ч.	5.3	2.8	-47%
краткосрочный долг	3.0	1.2	-58%
Денежные средства и эквиваленты	3.6	5.4	49%
Активы	23	24	5%
Показатели			
ЕБИТDA margin	50%	57%	
ЕБИТDA/финансовые расходы (x)	24.3	52.4	
Долг/ЕБИТDA (x)	1.3	0.4	
Чистый долг/ЕБИТDA (x)	0.4	< 0	
Долг/Собственный капитал (x)	0.4	0.2	

Источник: данные компании, НБ «Траст»

С долговой точки зрения результаты Норникеля не вызывают никаких опасений: чистый долг компании к концу 2010 г. стал отрицательным, а доля краткосрочного долга снизилась до 43%. с 57% в 2009 г. Безусловно, в начале 2011 г. часть денежных средств, а именно около USD3.3 млрд., после того как UC Rusal отказался продать свой пакет акций, была потрачена на выкуп собственных акций с рынка (было выкуплено чуть более 6.85%). Однако эта сделка не должна нанести какого-либо ущерба, как ликвидной позиции компании, так и всему ее кредитному профилю.

Норильский никель	Ваа2/BBB- /BBB-
<i>МСФО (неауд.), 2010</i>	
Выручка, USD млрд.	12.8
ЕБИТDA margin	57%
Долг/ЕБИТDA	0.4

Рублевые облигации Норильского никеля упорно игнорировали развитие ситуации вокруг выкупа 25% доли компании у UC Rusal (см. «Навигатор долгового рынка» от 14.02.2011 г.). Детали сделки с Trafigura до публикации аудированного варианта отчетности, в котором будет также и более полный вариант отчета о движении денежных средств, оценить будет невозможно, поэтому реакции в рублевых бондах Норникеля скорее всего не последует. С большой вероятностью она не последует и после того, как эти детали будут раскрыты. На нынешних уровнях, т.е. на одном уровне с облигациями НЛМК, инструменты Норникеля выглядят оцененными справедливо и не предлагают интересных торговых идей.



Дмитрий Турмышев
+7 495 647-25-89
dmitry.turmyshev@trust.ru

Банк Москвы озвучил некоторые «свежие» финансовые показатели уже за 2011 г.; стали также известны некоторые подробности стратегии развития банка; финансы выглядят пессимистично; евробонды Банка Москвы – «хуже рынка», считаем это оправданным положением дел

В сегодняшней [статье Ведомостей, посвященной Банку Москвы](#), представитель нового топ-менеджмента банка приводит отдельные актуальные финансовые показатели деятельности Банка по состоянию на последние дни:

- При общем объеме корпоративных ссуд в RUB616 млрд только порядка RUB250 млрд (всего 40.5%) признается новым мажоритарным акционером как рыночные кредиты
- Проблемные кредиты инвестиционного портфеля Банка Москвы оцениваются в RUB366 млрд
- NPL по рыночной части кредитного портфеля оценивается в диапазоне 1.5-3.0%
- Net interest margin по совокупному кредитному портфелю составляет всего 3.0%
- Из RUB250 млрд условно рыночного кредитного портфеля 24% приходится на розницу и 12.5% на средний бизнес, остальное – корпоративные кредиты
- Планы по росту розничного кредитного портфеля - +RUB25-30 млрд до конца 2011 г. По корпоративному - +RUB30-40 млрд до конца 2011 г.

КОММЕНТАРИЙ

Мы обращаем внимание, что даже отрывочные финансовые показатели Банка Москвы (БМ) за 1П 2011 имеют гораздо большую значимость, чем полная аудированная отчетность по МСФО за 2010 г. Мы считаем, что в сложившейся ситуации у аудиторов есть относительно большая свобода в трактовке и отражении информации, так как формально они должны дать срез на конец прошлого года, когда проблемы кредитной организации еще не вскрылись.

Текущие события и оценка качества кредитного портфеля обязывают исключительно к наполнению графы «События после отчетной даты» и будут носить больше информационный характер. Нюансы по составлению и временные лаги не позволяют аудиторам начислять резервы в требуемом размере в отчетности за прошлый год, так что баланс и отчет о прибылях и убытках мы с большой долей вероятности заведомо считаем нерепрезентативными.

Приведенные же менеджментом актуальные финансовые показатели мы считаем негативными:

- Как мы видим, ключевой акционер склонен придерживаться самой пессимистичной из ранее озвучивавшихся ранее оценок «дыры» в кредитном портфеле БМ – RUB366 млрд. Таким образом, озвученный NPL кредитной организации по методологии МСФО был бы не 1.5-3.0%, а порядка 60% (!).
- Net interest margin Банка Москвы в 2 раза меньше, чем у Сбербанка и почти в 1.5 раза меньше, чем у ВТБ. Насколько мы понимаем, уровень в 3% для этого показателя отражает лишь недавнюю историю «плохих» ссуд, то есть при сохранении текущего status quo, реальный уровень NIM мог бы еще опуститься.

Банк Москвы	Ba2/NR/BBB-
<i>Управленческая, 1П 2011</i>	
Кредиты, RUB млрд.	616
NIM	3%
NPL > 1 дня	~60%

- Если судить по тому, что 80 заемщиков занимают 64% рыночного кредитного портфеля, то его структура у Банка Москвы представляется нам довольно концентрированной. К сожалению, не приводятся цифры по 20-30 крупнейшим заемщикам, но мы склонны думать, что они близки к 30-50% всех кредитов.

Дополнительным кредитным недостатком Банка Москвы в текущих условиях мы считаем неясную стратегию его развития после перехода под контроль ВТБ. Ранее, исходя из слов главы ВТБ24, мы считали, что БМ лишится своего розничного кредитного бизнеса. Теперь же мы видим, что у ВТБ есть планы оставить в БМ как розничный бизнес, так и часть корпоративных кредитов. Вице-президент ВТБ четко дал понять, инфраструктурное кредитование в столичном регионе останется на баланс Банка Москвы, а вот инвестиционный бизнес до конца года будет переведен на баланс самого ВТБ. Отметим, что планы ВТБ в отношении БМ не были озвучены публично сколько-нибудь ясно, и до тех пор пока это не будет сделано официально, в отношении среднесрочного будущего банка будет сохраняться неопределенность.

Мы сохраняем свое мнение, что кредитное качество Банка Москвы серьезно «размылось» в 2011 г. и даже упрочение квазигосударственного статуса кредитной организации далеко не компенсирует, например, ухудшения финансовых показателей. А сдвигание сроков в процессе санации БМ также не добавляет кредитного комфорта. В ближайшие недели мы ставим на то, что еврооблигации БМ будут выглядеть «хуже рынка». Например, в пятницу при общем росте рынка в сегменте еврооблигаций на 50-60 бп., бонды БМ выросли на лишь 20 бп. Мы повторяем, что, наиболее вероятно, ковенанты по еврооблигациям Банка Москвы по факту предоставления МСФО за 2010 г. нарушены не будут и что инвесторы будут лишены опции досрочного выкупа. Заметим также, что три из пяти выпусков евробондов Банка Москвы балансируют на уровне номинала.



Леонид Игнатьев
+7 495 647-23-60
leonid.ignatiev@trust.ru

ОТП Банк открывает книгу заявок инвесторов на приобретение нового выпуска облигаций; участие в размещении считаем интересным

ОТП Банк проводит маркетинг нового выпуска 3-летних облигаций серии БО-1 на сумму RUB5 млрд. Ориентир по купону озвучен в диапазоне 8.00-8.25%, предполагая YTM 8.16-8.42% к погашению. Инвесторы смогут принять участие в размещении до 27 июля 2011 г., которое запланировано на 3 августа.

КОММЕНТАРИЙ

Мы высоко оцениваем кредитное качество ОТП Банка, как за счет поддержки со стороны акционеров, так и динамичного развития масштабов бизнеса. Материнская группа последовательно предоставляет российскому банку источники фондирования: по итогам 2010 г. практически весь объем банковских средств предоставлен акционерами.

Банк традиционно демонстрирует высокие показатели рентабельности (ROAE 26.2% в 2010 г.) и маржинальности бизнеса (15.7%), а темпы роста превышают средние по рынку. Так, за 2010 г. банк нарастил объем кредитов более чем на четверть – до RUB78.5 млрд.

Исходя из презентации банка к размещению, 1К 2011 г. был менее удачным: объем кредитного портфеля стагнировал, а уровень просроченной задолженности увеличился на 1.8 п.п. до 14.1%. Впрочем, судя по данным РСБУ, во 2К 2011 г. банку удалось восстановить позитивную динамику заемного портфеля (+5.2%) и сократить объем проблемных кредитов.

Крепость кредитного профиля банка подкрепляется высокими показателями достаточности капитала (в 2010 г. Tier 1 16.6%), что обеспечивает потенциал для дальнейшего роста масштабов кредитования. Вдобавок, банк обладает комфортной позицией ликвидности, что в совокупности с низким объемом выпущенных ценных бумаг делает кредитный риск банка интересным на публичном рынке долга.

Озвученные параметры нового выпуска мы считаем интересными. На наш взгляд, инвестиции в бумаги банка являются привлекательной возможностью для вложения в качественный риск розничного банка. Чуть более короткий дебютный выпуск **ОТП Банк-1** торгуется с доходностью YTP 7.90% к погашению в марте 2014 года, что транслируется в справедливый уровень доходности по новому выпуску **ОТП Банк БО-1** в YTM 8.10-8.20% и соответствует нижней границе ориентиров.

ОТП Банк	Ва1/NR/BB
<i>МСФО, 2010</i>	
Кредиты, RUB млрд.	78.5
NIM	15.7%
Tier 1	16.6%

ТАБЛИЦА 2. ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ОТП БАНКА

МСФО, RUB млрд.	2007	2008	2009	2010
Чистые процентные доходы	6.3	10.0	11.0	14.8
Чистые комиссионные доходы	2.0	1.4	0.7	1.4
Операционные доходы до резервов	8.5	11.9	12.4	16.5
Операционные расходы	-4.7	-6.1	-6.3	-6.9
Отчисления в резервы	-2.2	-3.9	-5.1	-5.3
Чистая прибыль	1.2	1.5	0.8	3.4
Денежные средства	5.5	17.1	8.7	7.5
Ценные бумаги	8.5	5.0	10.1	9.8
Кредитный портфель, гросс	46.7	59.8	62.6	78.5
Резервы	-5.4	-6.1	-8.1	-10.5
Кредитный портфель, нетто	41.3	53.8	54.6	68.0
Средства кредитных организаций	10.4	24.3	25.1	17.2
Средства клиентов, в т.ч. частных клиентов	41.6 23.9	32.8 19.6	49.8 32.3	58.6 38.6
Долговые ценные бумаги размещенные	1.2	1.3	2.6	3.3
Субординированный долг	1.8	2.1	2.2	2.3
Собственный капитал	5.2	8.9	11.3	14.5
Активы	60.9	79.4	92.1	97.5
Показатели				
Доходность собственного капитала (ROAE)	26.3%	21.2%	7.5%	26.2%
Доходность активов (ROAA)	2.2%	2.1%	0.9%	3.6%
Расходы/доходы	55.2%	51.4%	50.9%	41.9%
Чистая процентная маржа (NIM)	12.6%	15.4%	13.7%	15.7%
Стоимость риска	5.6%	7.3%	8.4%	7.5%
Нетто кредитный портфель/Депозиты	99.4%	163.8%	109.5%	116.0%
NPLs/Кредиты	н.д.	8.4%	12.4%	12.3%
Резервы/Кредиты	11.5%	10.2%	12.9%	13.4%
Достаточность капитала 1 уровня (Tier 1)	9.4%	14.1%	15.3%	16.6%
Достаточность капитала (TCAR)	13.4%	17.3%	20.5%	20.2%

Источник: данные банка, НБ «Траст»



Юлия Сафарбакова
+7 495 647-23-59
yulia.safarbakova@trust.ru

Правительство намерено уменьшить размер квот на импорт свинины и курятины; позитивные новости для крупных российских производителей этих видов мяса

По данным Интерфакс, Правительство РФ намерено поддержать предложение Минсельхоза и Минэкономразвития по уменьшению импортных квот на курятину и свинину, а также сохранению квот на мясо крупного рогатого скота

КОММЕНТАРИЙ

Квоты на свинину и мясо курицы на 2012 г. планируется снизить до 320 тыс. тонн и 250 тыс. тонн, т.е. на 152 тыс. тонн и 100 тыс. тонн соответственно. Наряду с этим будет введена дополнительная квота на мясо птицы механической обвалки (фарш) в размере 80 тыс. тонн. Напомним также, что таможенные пошлины на импортируемое мясо установлены в размере 15% на объем, меньший квоты, и в размере 75% - превышающий ее.

Для крупных промышленных производителей курятины и свинины уменьшение квот на импорт – хорошая новость. В частности, российский рынок курятины уже близок к самообеспечению благодаря ежегодному увеличению производства на 300 тыс. тонн. Единственным производителем курятины, присутствующим на российском рынке облигаций, является Группа Черкизово. Производство курицы для компании – одно из трех основных направлений деятельности, приносящее около 40% выручки и почти 50% EBITDA. Более того, компания начала очень масштабный инвестиционный проект по строительству птицекомплекса в Липецкой области, поэтому уменьшение конкуренции со стороны импортного мяса должно положительно сказаться на операционных показателях Черкизово. Производство свинины у Черкизово – наиболее

Черкизово Moody's: B2

МСФО, 1К 2011

Выручка, USD млн.	308
EBITDA margin	11%
Долг/EBITDA	3.4

Мираторг Fitch: B

МСФО, 1К 2011

Выручка, RUB млрд	8.2
EBITDA margin	16%
Долг/EBITDA	4.7

рентабельное направление бизнеса, при доле в выручке около 20%, его вклад в консолидированную EBITDA почти 40%.

Уменьшение квот на импорт свинины должно позитивно сказаться на показателях Мираторга, который в данный момент размещает рублевые облигации. Необходимо помнить, что именно Мираторг является еще и крупнейшим импортером свинины в Россию, поэтому действия Правительства по квотам, с одной стороны, стимулируют собственное производство за счет уменьшения конкуренции со стороны импортеров, но, с другой стороны, операционные показатели Мираторга могут отчасти и пострадать из-за уменьшения выручки от импорта. Мы отмечаем, что по итогам 2010 г. доля продаж мяса собственного производства превысила у компании 60%, кроме того, Мираторг продолжает активно инвестировать в мясное животноводство, что позволит ему постепенно снижать долю импортной продукции в структуре продаж.

В целом протекционистские меры Правительства должны увеличить долю российских производителей на внутреннем рынке, а также оказать повышательное давление на цены квотируемых видов мяса.

На российском рынке облигаций сейчас в секторе АПК фактически присутствуют только бумаги Черкизово, Разгуляя и Комос Групп. Бумаги Черкизово, на наш взгляд, выглядят несколько переоцененными, что можно объяснить именно очень невысоким предложением бумаг в секторе. Размещаемые сейчас бумаги Мираторга предлагают доходность в диапазоне 8.7-9.2% годовых при 3-летнем сроке обращения. Мы можем рекомендовать участие в размещении при доходности этих облигаций не ниже 9.0% годовых: долговая нагрузка компании в ближайшие годы не будет снижаться, а инвестиционная программа обещает быть очень обширной, и финансироваться преимущественно за счет заемных средств (более подробно наше мнение о кредитном качестве Мираторга см. в «[Навигаторе долгового рынка](#)» от 19.07.2011).



Дмитрий Турмышев

+7 495 647-25-89

dmitry.turmyshev@trust.ru

Российская макроэкономика

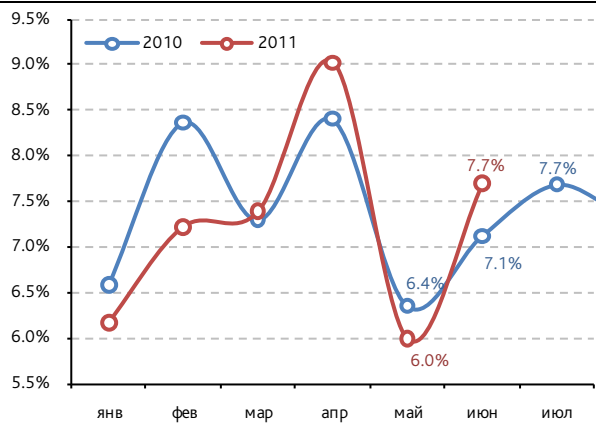
Профицит бюджета почти удвоился, обернувшись оттоком ликвидности; аппетиты Минфина растут

Недавно Минфин опубликовал информацию об исполнении федерального бюджета по итогам июня. Доходы за январь-июнь 2011 г. составили RUB5,304 млрд. (51.5% годового плана), а расходы достигли RUB4,664 млрд. (42.3% уточненной росписи), почти удвоив величину профицита федерального бюджета до RUB640.1 млрд. (2.7% ВВП) в сравнении с маем 2011 г.

КОММЕНТАРИЙ

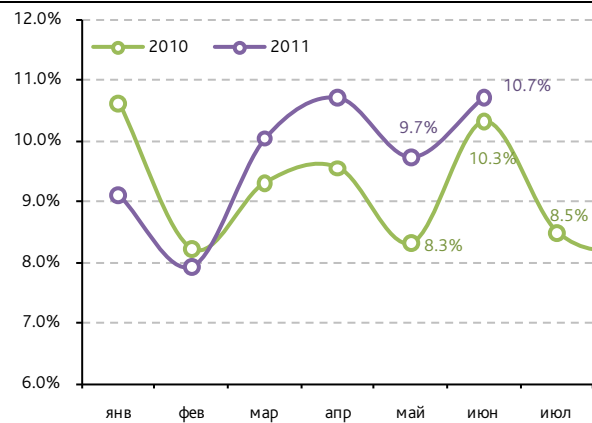
Главной причиной роста профицита бюджета в июне стало практически 30% увеличение доходов – до RUB1.1 трлн. Такой внушительный рост произошел исключительно благодаря неконъюнктурным поступлениям, которые после характерного для мая «провала» в июне добрали 70%, составив RUB630.8 млрд., правда, за счет перечисления Центробанком части прибыли на сумму RUB153.0 млрд., что со слов министра финансов Алексея Кудрина на RUB93.0 млрд. превышает план. При этом нефтегазовые доходы, напротив, упали на 2.7% до RUB473.4 млрд., сократив свою долю в общих доходах до 43%.

ДИАГРАММА 1. ДИНАМИКА ОСВОЕНИЯ БЮДЖЕТНЫХ СРЕДСТВ В ТЕЧЕНИЕ ГОДА, % ОТ УТОЧНЕННОЙ РОСПИСИ, 2010-2011 Г.



Источник: Минфин, НБ «Траст»

ДИАГРАММА 2. ДИНАМИКА ДОХОДОВ БЮДЖЕТА В ТЕЧЕНИЕ ГОДА, % ОТ ГОДОВОГО ПЛАНА, 2010-2011 Г.



Источник: Минфин, НБ «Траст»

Профицит бюджета в июне мог бы быть и больше, если бы не более быстрое освоение бюджетных средств. Типичное для этого времени года раскручивание бюджетных расходов (пик придется на 4К 2011 г.) выразилось в тратах в июне RUB849.2 млрд., или 7.7% годового плана против 6.0% месяцем ранее и 7.1% в июне 2010 г. При этом в целом в 1П 2011 г., расходы запаздывали относительно заложенного в бюджете плана еще больше, чем в прошлом году. Если в 2010 г. к июню было израсходовано 44.9% отведенного на год, то в 2011 г. расходы за 6 месяцев составили лишь 42.3%. Это может повлечь за собой еще более внушительный, чем в прошлом году навес бюджетных расходов в 4К 2011 г. и связанные с ним вливания ликвидности. Интенсивные траты в конце года могут обернуться всплеском инфляции в начале 2012 г. На этом фоне Центробанк может возобновить ужесточение монетарной политики уже осенью.

В четверг министр финансов Алексей Кудрин подтвердил прежний прогноз дефицита бюджета, который согласно недавно принятым поправкам составит в 2011 г. RUB719.0 млрд., или 1.3% ВВП при USD105 за баррель, не исключая при этом дефицит в 1% ВВП или «чуть более 1%» при более благоприятном сценарии.

Возможность выхода на бездефицитный бюджет, даже если среднегодовая цена на нефть задержится на текущих USD110 за баррель (Brent), видится нам менее вероятной. Свой базовый прогноз по нефти в USD90-105 за баррель и дефициту бюджета в 1-1.4% ВВП пересматривать мы не спешим, допуская возможное снижение нефтяных котировок до конца года. Однако при сохранении текущей динамики цен на «черное золото» наиболее реалистичным мы считаем дефицит бюджета в 2011 г. на уровне близком к RUB500 млрд. или 1% ВВП.

Отметим, что Минфин занимает более интенсивно, чем того требует бюджет. По нашим оценкам, помимо уже привлеченных на внутреннем и внешнем рынках RUB749.7 млрд. (с учетом рублевых евробондов, на 25.07.2011 г.), для финансирования бюджета и выполнения задачи по удвоению Резервного фонда (до RUB1.45 трлн. с RUB747 млрд.) ведомству необходимо привлечь до конца года только RUB300 млрд. При этом Минфин лишь на 3К 2011 г. выставляет план выпуска ОФЗ в RUB350 млрд. Мы полагаем, что та скорость, с которой Минфин размещает средства, во многом объясняется довольно комфортной конъюнктурой и стремлением разнообразить предложение госбумаг на локальном долговом рынке, оттого фактический объем размещения ОФЗ во 2П 2011 г. может оказаться заметно больше требуемых для бюджета RUB300 млрд.



Мария Помельникова
+7 495 789-35-94
maria.pomelnikova@trust.ru

Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения

Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	YTW
21 июл	Комос Групп-16о	1.5	11.00%	3	11.30%
21 июл	ФСК ЕЭС-16	20.0	7.95%	7*	8.11%
19 июл	АИЖК 2011-2-3	1.7	н.д.	32	н.д.
19 июл	АИЖК 2011-2-2	7.5	6.00%	32	8.74%
19 июл	АИЖК 2011-2-1	7.5	8.25%	32	8.51%
18 июл	ГПБ-26о	10.0	6.75%	2*	6.86%
15 июл	РСХБ-13	5.0	7.70%	4*	7.85%
15 июл	Инг Банк (Евразия)-1	5.0	4.99%	3	4.88%
14 июл	ММК-66о	5.0	7.20%	3	7.33%
14 июл	РСХБ-12	5.0	7.70%	4*	7.85%
12 июл	РСХБ-14	10.0	7.70%	4*	7.85%
12 июл	СКБ-Банк-66о	2.0	8.50%	2*	8.68%
7 июл	Новикомбанк-16о	3.0	8.50%	2*	8.68%
7 июл	Уралсиб ЛК-46о	3.0	8.50%	3	8.78%
5 июл	ФСК ЕЭС-13	10.0	8.50%	10	8.68%
4 июл	Русфинанс Банк-16о	4.0	7.15%	2*	7.28%
29 июн	Обувьрус-1	0.7	12.25%	1*	12.63%
29 июн	ТК Финанс-26о	0.5	10.50%	3	10.78%

Ближайшие выпуски

Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок
26 июл	ММК-76о	5.0	7.25-7.45%	3
28 июл	Стройкредит КБ-16о	1.0	н.д.	1*
28 июл	Стройкредит КБ-26о	1.0	н.д.	1*
28 июл	Группа ЛСР-56о	2.0	8.50-8.75%	3
28 июл	ЮТЭйр-Финанс-5	1.5	н.д.	5
1 авг	Глобэкс КБ-46о	3.0	6.80-7.20%	1*
1 авг	Глобэкс КБ-66о	2.0	6.80-7.20%	1*
2 авг	МеталлургКомБанк-16о	1.5	8.75-9.00%	2*
2 авг	Мираторг Финанс-16о	3.0	8.50-9.00%	3
2 авг	ОТП Банк-16о	5.0	8.00-8.25%	3
3 авг	Абсолют Банк-5	1.8	8.25-8.75%	3*

Ближайшие оферты

Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
26 июл	Нижне-Ленское-3	1.0	14.00%	14.00%	2
27 июл	РЖД-19	10.0	13.50%	8.15%	7*
28 июл	МИА-5	2.0	7.40%	7.90%	2*
29 июл	Интурист-2	2.0	14.00%	14.00%	1*
1 авг	ПромТрактор-3	5.0	18.00%	11.25%	2
2 авг	ИАРТ	1.0	8.00%	8.50%	1*
4 авг	ЛокоБанк-5	2.5	9.25%	8.10%	1*
5 авг	Мираторг Финанс	2.5	11.00%	6.00%	1
8 авг	ПЭС	0.1	9.00%	9.50%	1*
10 авг	Фортум-2	5.0	7.60%	н.д.	2
11 авг	МОЭК	6.0	9.00%	6.35%	2
11 авг	РостТелеком-01	2.0	9.50%	н.д.	2
12 авг	ВТБ Лизинг-9	5.0	6.65%	н.д.	6
16 авг	РТК Лизинг-16о	1.3	12.00%	н.д.	2
25 авг	Белон-2	2.0	17.00%	н.д.	1
26 авг	Медведь-16о	1.0	14.00%	н.д.	2
30 авг	Макромир Финанс-1	1.0	7.75%	н.д.	2
1 сен	МРСК Юга-2	6.0	17.50%	н.д.	3

*Срок до ближайшей оферты, лет

Ближайшие погашения

Дата	Выпуск	RUB млрд.
26 июл	ЖилСоцИпотека-3	1.5
29 июл	Банк Москвы-1	10.0
1 авг	Сев.Казна-2	1.5
1 авг	Стройкредит Банк	1.0
2 авг	Марта-3	2.0
4 авг	Арсенал-3	0.3
5 авг	КрайИнвестБанк-1	0.6
11 авг	Самарская Обл-3	4.5
11 авг	Вестер-Финанс	1.5
11 авг	Европлан	1.0
16 авг	М-Индустрия-1	1.0
23 авг	АИЖК КО-2	0.6
29 авг	Калужская Обл-2	0.8
30 авг	ОМЗ-5	1.5
30 авг	ТГК2-1	4.0
30 авг	РостТелеком-07	1.2
5 сен	ТК Финанс-2	1.0
6 сен	ЮниМилк	2.0

Календарь по еврооблигациям

Последние размещения

Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Купон	Срок
21 июл	SeverStal 16	USD	500	6.25%	5
18 июл	MetallInvest 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.
29 июл	ТМК 11	USD	600
4 авг	UkrSibBank 11N	USD	250
10 авг	VTB 11C	CHF	750
11 авг	AlfaBank Ukr 11	USD	250
11 авг	HCFB 11N	USD	450
7 сен	UkrExim 11	USD	500
6 окт	ProdimeX 11	USD	100
12 окт	Moscow 11E	EUR	374
12 окт	VTB 11	USD	450

Дирекция анализа долговых рынков

research.debtmarkets@trust.ru
+7 495 789-36-09

Дирекция финансовых рынков

sales@trust.ru
+7 495 647-25-92

Руководитель дирекции

Леонид Игнатьев
+7 495 647-23-60
leonid.ignatiev@trust.ru

Руководитель дирекции

Дмитрий Игумнов
+7 495 647-25-98
dmitry.igumnov@trust.ru

Макроэкономика и стратегия

Роман Дзугаев
+7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

Мария Помельникова
+7 495 789-35-94
maria.pomelnikova@trust.ru

Алексей Тодоров
+7 495 647-23-62
aleksey.todorov@trust.ru

Торговые операции

Андрей Труфакин
+7 495 789-60-58
andrey.trufakin@trust.ru

Кирилл Коваленко
+7 495 647-25-97
kirill.kovalenko@trust.ru

Клиентские продажи

Александр Хлопецкий
+7 495 647-28-39
aleksandr.khlopetsky@trust.ru

Кредитный анализ

Сергей Гончаров
+7 495 786-35-31
sergey.goncharov@trust.ru

Юлия Сафарбакова
+7 495 647-23-59
yulia.safarbakova@trust.ru

Дмитрий Турмышев
+7 495 647-25-89
dmitry.turmyshev@trust.ru

Олеся Курбатова
+7 495 647-25-90
olesya.kurbatova@trust.ru

Артем Петросьян
+7 495 647-25-67
petrosyan.artem@trust.ru

Яна Шнайдер
+7 495 647-25-74
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. 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 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 Правилах 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 данным 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.