

Бодрин Юрий [research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)  
Полютов Александр [research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)

04 апреля 2008 г.

## Рынок облигаций

Как и ожидалось позитивная динамика котировок в корпоративном сегменте внутреннего долгового рынка в четверг в целом сохранилась. Спросом у участников рынка вновь пользовались наиболее качественные долговые инструменты. В результате чего в сопровождении повышенных торговых оборотов вчера дорожали обязательства Газпрома А6, А7 и А8 (+10 б.п., +23 б.п. и +20 б.п. соответственно). Просматривались покупки по всей кривой доходности Лукойла. Бумаги данного эмитента подорожали в среднем на 15 – 20 б.п. Наиболее ликвидный выпуск РЖД 06 серии также не остался без внимания инвесторов и по итогам дня подорожал на 9 б.п. Не остались равнодушны участники рынка и к энергетическому сегменту. Долги ФСК ЕЭС 02 и 04 серии в сопровождении повышенной торговой активности подорожали на 20 б.п. и 41 б.п. соответственно. Спрос превышал предложение и в банковских обязательствах. Так, лучше рынка на момент закрытия оказались бумаги АКБ Промсвязьбанк 05 серии (+21 б.п.), 03 выпуск ТатфондБанка (+15 б.п.), облигации УРСА Банка 05 (+26 б.п.) и др. Здесь же стоит отметить, что одним из центральных событий вчерашнего дня стало размещение 2-го облигационного займа АКБ «Московский Банк Реконструкции и Развития» (МБРР). Объем займа составляет 3 млрд. рублей. Срок обращения 5 лет, предусмотрена годовая оферта. Спрос на выпуск составил около 3.8 млрд. рублей. Всего в ходе аукциона была подана 41 заявка со ставкой купона в диапазоне 11.00 – 11.75 % годовых. Весь выпуск был размещен в день аукциона. Ставка купона по итогам размещения была установлена в размере 11.50 % годовых, что соответствует доходности бумаг к годовой оферте порядка 12.01 % годовых. Проанализировав итоги данного аукциона, мы пришли к выводу, что размещение в целом прошло успешно, а обозначившаяся по итогам аукциона доходность справедлива в условиях текущей рыночной конъюнктуры.

На фоне в целом благоприятной ситуации с ликвидностью, в сегмента федерального долга в четверг просматривалась положительная динамика котировок. Покупки присутствовали фактически по всей кривой доходности ОФЗ. И, несмотря на то, что суммарный объем торгов вчера вырос до отметки в 488.29 млн. рублей против 123.45 млн. рублей в среду, говорить о формировании сильного восходящего тренда не приходится. По характеру роста котировок в секторе ОФЗ, видно, что инвесторы по-прежнему осторожничают, а потому в случае ухудшения ситуации, в стакане могут довольно быстро появиться заявки на продажу, в то время как текущие ценовые уровни вряд ли кто-то захочет поддерживать.

Благоприятная конъюнктура на денежно-кредитном рынке вчера сохранилась. Ставки овернайт продолжили снижение. Так, по итогам торгов ставка MIACR по однодневным МБК была зафиксирована на отметке в 3.82 % годовых, опустившись, таким образом, на 8 б.п. по сравнению с уровнем закрытия среды. Потребность банков в рефинансировании, привлекаемом посредством операций прямого РЕПО с ЦБ РФ, также снизилась. В результате чего весь объем заемных средств была привлечен финансовыми институтами за один (утренний) аукцион, на котором кредитным организациям удалось занять всего около 5 млрд. рублей под ставку 6.27 % годовых. Второй аукцион не состоялся в связи с отсутствием заявок. Как видно из всего вышесказанного, ситуация с ликвидностью в финансовой системе благоприятна. И в качестве основного фактора, поспособствовавшего формированию текущей конъюнктуры на денежно-кредитном рынке, выделить стоит заметные поступления бюджетных средств.

Сегодня конъюнктура внутреннего долгового рынка вряд ли претерпит значительные изменения. Факторы, способные оказывать сильное влияние на действия участников рынка, при сравнении со вчерашним днем остались прежними.

## Новости эмитента

ОАО «Ростелеком» вчера опубликовало аудированные итоги финансово-хозяйственной деятельности за 2007 год согласно российским стандартам бухгалтерского учета (РСБУ). Выручка компании составила 62 588,2 млн. рублей (+4,3% к 2006 году), EBITDA и чистая прибыль – 11 957,2 млн. рублей (+8,3% к 2006 году) и 9 423,9 млн. рублей (+31,2% к 2006 году) соответственно.

По сравнению с 2006 годом рост доходов компании наблюдался практически по всему спектру оказываемых услуг, при этом наиболее впечатляющие результаты продемонстрировали услуги терминирования и транзита входящего международного телефонного трафика (+29,2%) и прочие услуги (+18,5%):

Статья доходов	2007	2006	%
Услуги междугородного трафика, млн. рублей	32 045,0	31 827,8	0,7%
Услуги международной связи российским клиентам, млн. руб.	12 325,7	13 231,0	-6,8%
Терминирование и транзит входящего международного телефонного трафика, млн. руб.	5 714,8	4 424,4	29,2%
Прочие услуги, млн. рублей	12 502,7	10 549,9	18,5%
в т.ч. предоставление в пользование каналов связи, млн. рублей	7 751,8	7 116,0	8,9%
Итого	62 588,2	60 033,1	4,3%

Источник: аудированная отчетность компании по РСБУ за 2007 год

В связи с насыщением традиционных сегментов рынка дальней связи, дальнейший рост денежных потоков Ростелекома в среднесрочной перспективе связан в основном с развитием новых высокотехнологичных услуг для российских клиентов, доля которых в совокупной выручке компании в 2007 году выросла до 20,0% (в 2006 году 17,6%).

Расходы компании по обычным видам деятельности в прошлом году составили 54 511,0 млн. рублей (+4,3% к 2006 году). Амортизационные отчисления по итогам года достигли 3 880,0 млн. рублей, показав рост на 19,1% к 2006 году, что было обусловлено вводом в эксплуатацию ряда объектов основных средств.

Тем не менее, по итогам 2007 года рентабельность операций компании выросла. Так, показатель EBITDA margin за год увеличился с 18,4% до 19,1%, а показатель Net Income margin – с 12,0% до 15,1%.

За 2007 год компании удалось достичь роста ряда операционных показателей:

- объем междугородного трафика вырос до 10 174,8 млн. минут (+4,7%);
- объем трафика от зарубежных операторов увеличился до 3 062,2 млн. минут (+24,4%).

В целом, мы положительно оцениваем итоги финансовой и операционной деятельности Ростелекома. У компании диверсифицированный портфель источников доходов – как стабильные, но медленнорастущие (дальняя связь), так и перспективные (интеллектуальные сети связи, телематические службы и связанные с этим дополнительные услуги). В условиях нарастающей конкуренции и государственного контроля тарификации услуг дальней связи, Ростелекому удастся поддерживать высокие показатели рентабельности. При этом у компании еще есть возможности повышать эффективность деятельности за счет развития и внедрения новых высокотехнологичных услуг связи.

## ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Описания любой компании или компаний, и (или) их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов необязательно свидетельствуют о будущих результатах

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые АКБ «Связь-Банк» считает надежными, Банк не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. АКБ «Связь-Банк», его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

АКБ «Связь-Банк» и связанные с ним стороны, должностные лица 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 документе, 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). АКБ «Связь-Банк» и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, АКБ «Связь-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). АКБ «Связь-Банк» может использовать информацию и выводы, представленные в настоящем документе, до его публикации.

Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем документе, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа

По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел клиентского обслуживания: (495) 228-38-06

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОАО АКБ «Связь-Банк»  
125375, г. Москва, ул. Щепкина, д. 40, стр. 1  
Тел.: +7(495) 228-36-42

E-mail: [IB@sviaz-bank.ru](mailto:IB@sviaz-bank.ru)

Internet: <http://www.sviaz-bank.ru/>

### Руководство

Автухов Михаил 228-38-01  
[IB@sviaz-bank.ru](mailto:IB@sviaz-bank.ru)

Бахшиян Шаген 228-36-42  
[IB@sviaz-bank.ru](mailto:IB@sviaz-bank.ru)

### Эмиссия долговых инструментов

Барков Дмитрий 228-36-42 (30-93)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Смакаев Роберт 228-36-42 (33-37)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Волгарев Виктор 228-36-42 (30-97)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Менлиманова Мирана 228-36-42 (30-23)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Сухина Юлия 228-36-42 (30-24)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Кривоногова Юлия 228-36-42 (31-99)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Сумин Андрей 228-36-42 (31-07)  
[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

### Продажи на финансовых рынках

Сумин Владимир 228-38-06 (30-32)  
[sales@sviaz-bank.ru](mailto:sales@sviaz-bank.ru)

Очкин Алексей 228-38-06 (31-01)  
[sales@sviaz-bank.ru](mailto:sales@sviaz-bank.ru)

Голубничий Денис 228-38-01 (30-48)  
[sales@sviaz-bank.ru](mailto:sales@sviaz-bank.ru)

Дергачев Дмитрий 228-38-01 (30-48)  
[sales@sviaz-bank.ru](mailto:sales@sviaz-bank.ru)

Бабаджанов Сухроб 228-38-01 (31-24)  
[broker@sviaz-bank.ru](mailto:broker@sviaz-bank.ru)

### Клиентское обслуживание

Хмелева Ольга 228-38-06 (30-77)  
[broker@sviaz-bank.ru](mailto:broker@sviaz-bank.ru)

Виноградова Анна 228-38-06 (31-02)  
[broker@sviaz-bank.ru](mailto:broker@sviaz-bank.ru)

### Анализ финансовых рынков

Свиридов Станислав 228-38-01 (31-92)  
[research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)

Бодрин Юрий 228-38-01 (31-06)  
[research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)

Гребцов Максим 228-38-01 (31-88)  
[research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)

Полуотов Александр 228-38-01 (31-88)  
[research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)

### Кредитный анализ

Чердаков Евгений 228-36-42 (30-95)  
[CR@sviaz-bank.ru](mailto:CR@sviaz-bank.ru)

Федоткова Елена 980-05-61 (31-05)  
[CR@sviaz-bank.ru](mailto:CR@sviaz-bank.ru)

Тарасов Олег 980-05-61 (30-96)  
[CR@sviaz-bank.ru](mailto:CR@sviaz-bank.ru)