

Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

3 июня 2010 года

Новость дня

Инфляция в РФ с 25 по 31 мая 2010 года составила 0,1%, с начала месяца – 0,4%, с начала года – 3,9%.

Новости эмитентов.....стр 2

- Рейтинги и прогнозы: Группа ЛСР.
- Новая ставка Мечела: без премии к рынку.
- ВТБ – итоги 1 квартала 2010 года и планы на 2010 год.
- Отчетность Лукойла за первый квартал 2010 года – вместе с рынком.
- Итоги Транснефти за 2009 год: сильный кредитный профиль, несмотря на рост долга.
- «МегаФон» купил «Синтерру».
- СИТРОНИКС: итоги 1 квартала 2010 года по US GAAP.
- Сбербанк, АвтоВАЗ, СИБУР Холдинг.

Денежный рынок.....стр 11

- Положение рубля остается не слишком устойчивым на фоне невыразительной конъюнктуры внешних рынков.
- Ставки на денежном рынке остаются на привычном уровне.

Долговые рынкистр 12

- Внешние рынки: позитивные макроданные из США поддерживают восстановление спроса на рискованные активы.
- Российские еврооблигации поддерживают общую смену настроений.
- Рублевые облигации: инвесторам пока не интересна длинная дюрация, но совсем отказываться от покупок никто не собирается.

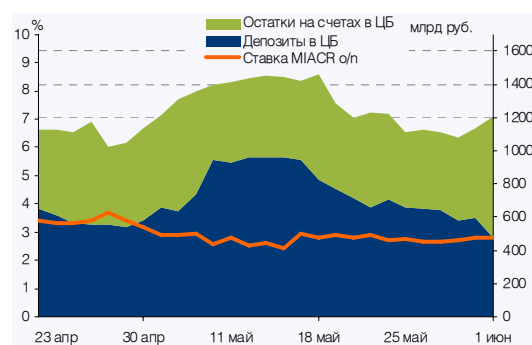
Панорама рублевого сегмента.....стр 14

Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	3.34%	8	-50
Russia-30	5.55%	-3	17
ОФЗ 25068	6.97%	-15	-128
ОФЗ 25065	6.53%	30	-132
Газпромнефть4	5.78%	-5	-316
РЖД-10	8.03%	-1	113
АИЖК-8	8.77%	0	-195
ВТБ - 5	12.29%	0	488
Россельхб-8	6.44%	-1	-218
МосОбл-8	9.44%	-5	-134
Мгср62	7.46%	-1	-171
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95.05%	3	354
ITRAXX XOVER S12 5Y	539.33	2	107
CDX XO 5Y	281.90	0	61
		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 341.24	1.2%	-2.1%
RTS	1 383.87	0.7%	-4.2%
S&P 500	1 098.38	2.6%	-1.5%
DAX	5 981.20	0.0%	0.4%
NIKKEI	9 603.24	-1.1%	-8.9%
СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	73.11	4.9%	-4.5%
Нефть WTI	72.86	0.4%	-8.2%
Золото	1 223.45	-0.2%	11.5%
Никель LME 3 M	19 650.00	-4.1%	6.1%

Источник: Bloomberg, ММВБ

Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

МАКРОНовости

- По сведениям информагентства Рейтер, власти РФ согласовали сценарные условия экономики для расчета бюджета на 2011 год: прогнозная стоимость нефти составит 75 долл. за барр., курс доллара – 29,3 руб., инфляция 5–6%.
- По заявлению А. Кудрина, дефицит бюджета в 2010 году ожидается на уровне 5–5,9% ВВП, в 2011 году – 4% ВВП, в 2012 году – 3% ВВП и в 2013 году – не выше 2%.
- По данным ФТС, в январе – мае служба перечислила в бюджет 1,6 трлн руб. Плановое задание для службы на этот год – 3,6 трлн руб. По заявлению главы ФТС А. Бельянинова, сбор таможенных платежей идет с перевыполнением графика.
- Золотовалютные резервы России за период с 21 по 28 мая 2010 года возросли с 453,4 млрд долл. до 455 млрд долл.

Купоны, оферты, размещения и погашения

- 2 июня 2010 года состоялась выплата дохода за 8 купонный период и погашение 15% номинальной стоимости облигаций **Дальсвязи** серии 02 объемом 2 млрд руб. Общая сумма выплат составила 375,2 млн руб.
- С 3 июня 2010 года в котировальном списке «А1» ММВБ начнутся торги облигациями города **Москвы** 48-го выпуска.
- Компания «**Синтерра**», закрывая 2 июня 2010 года книгу заявок на выпуск биржевых облигаций серии БО–1 объемом 5 млрд руб., отказалась от его размещения в связи с требованиями акционера Оператора.
- ООО «**Восток–Сервис–Финанс**» осуществило досрочное погашение облигаций серии БО–01, а также выплатило купонный доход за 3 купонный период. Совокупный объем исполненного обязательства составил 74 млн руб. Выпуск облигаций общим объемом 1 млрд. рублей был размещен в сентябре 2009 года.
- Ставка 7 купона по облигациям **КБ «Москоммерцбанк» (ООО)** серии 03 определена в размере 1% годовых. Купонный доход за 7 купонный период составит 4,99 руб. в расчете на одну облигацию. Выпуск облигаций общим номинальным объемом 5 млрд. рублей был размещен в июне 2007 года сроком на 6 лет.
- На аукционе по доразмещению **ОФЗ 25071** доходность к погашению по средневзвешенной цене составила 7,11% годовых. Цена отсечения выпуска была определена на уровне 104,2221% от номинала, средневзвешенная цена также составила 104,2221% от номинала. Спрос на доразмещаемый выпуск по номиналу составил 6,255 млрд руб., по рыночной стоимости – 6,46 млрд руб. Объем доразмещения по номиналу – 305,5 млн руб., объем выручки – 318,43 млн руб.
- Доходность к погашению по средневзвешенной цене на аукционе по доразмещению **ОФЗ выпуска 25073** составила 6,25% годовых. Доходность к погашению по цене отсечения – 6,34 % годовых. Цена отсечения выпуска была определена на уровне 101,2% от номинала. Средневзвешенная цена – 101,3824% от номинала. Спрос на доразмещаемый выпуск по номиналу составил 6,626 млрд руб., по рыночной стоимости – 6,867 млрд руб. Объем доразмещения по номиналу – 5,24 млрд руб., объем выручки – 5,437 млрд руб.
- Доходность к погашению по средневзвешенной цене на аукционе по доразмещению облигаций **ОФЗ выпуска 25072** составила 6,56% годовых. Доходность к погашению по цене отсечения – 6,51% годовых. Цена отсечения выпуска определена на уровне 101,65% от номинала. Средневзвешенная цена – 101,7678% от номинала. Спрос на доразмещаемый выпуск по номиналу составил 6,433 млрд руб., по рыночной стоимости – 6,699 млрд руб. Объем доразмещения по номиналу – 2,242 млрд руб., объем выручки – 2,34 млрд руб.

- Совет директоров Банка России принял решение об эмиссии в июне 2010 года выпуска **ОБР серии 14** с погашением 15 декабря 2010 года в объеме 1 трлн руб. Аукцион по размещению бумаг на ММВБ запланирован на 11 июня 2010 года

Новая ставка Мечела: без премии к рынку.

В преддверии оферты, наступающей 16 июня, группа Мечел установила ставку 9 и 10 купонов по выпуску облигаций Мечел-02 на уровне 8,5% (УТР 8,7%), против прежней ставки 1–8 купонов – 8,4% годовых.

Стоит отметить, что это первая оферта по текущему выпуску. Таким образом, можно предположить, что все облигации находятся «в рынке». Несмотря на то, что последние несколько месяцев (начиная с февраля) бумаги Мечел-02 торговались в диапазоне 8–8,5%, на наш взгляд, объявленная ставка купона выглядит чересчур низкой, поскольку следующий наиболее короткий выпуск Мечела – БО-1, с дюрацией около 1,4 года, торгуется с доходностью в районе 10%.

Вместе с тем, мы не исключаем, что Компания сумеет сохранить выпуск в обращении. Во-первых, ввиду дефицита альтернативного предложения инвесторы вполне могут «польститься» на короткую дюрацию выпуска, фактически нивелирующую рыночные риски, что становится особенно актуальным на фоне заметно возросшей в последнее время волатильности рынков.

Во-вторых, Мечел сопровождает достаточно позитивный информационный фон. Так, недавно Компания получила рейтинг от Moody's на уровне «B1» и сейчас ведет переговоры о привлечении длинных (3–5 лет) синдицированных кредитов на 2 млрд долл., за счет которых смогла бы рефинансировать порядка 1/3 совокупного долга. Помимо прочего, текущая конъюнктура горно-металлургической отрасли, характеризующаяся дефицитом угля как на глобальном рынке (вследствие повышенных потребностей Китая), так и в России (из-за аварии на Распадской), ориентирует на улучшение операционных и финансовых показателей Мечела, что соответственно способствует поддержанию спроса на его долговые бумаги.

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Рейтинги и прогнозы

- Рейтинговое агентство Moody's Investors Service повысило **ОАО «Группа ЛСР»** корпоративный рейтинг до «B2» и рейтинг по национальной шкале до «Baa1.ru». Прогноз по рейтингам – «Стабильный».

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

- По словам главы **Сбербанка** Г.Грефа, Банк возобновит погашение привлеченного в конце 2008 года субординированного кредита ЦБ только после стабилизации ситуации на рынках. Напомним, что в мае Сбербанк досрочно погасил 200 млрд руб. из выданных 500 млрд руб. По словам Г.Грефа, если Сбербанк вернет оставшуюся часть кредита, достаточность капитала опустится примерно до 13%. /Интерфакс/
- **Сбербанк РФ** сохраняет прогноз чистой прибыли в 2010 году в размере 100 млрд руб. (ориентир на 1 квартал 2010 года по МСФО – 43 млрд руб.). Кредитная организация продолжает придерживаться консервативного прогноза, однако надеется на улучшение ситуации. Несомненно, на размер чистой прибыли повлияют как восстановление резервов, так и сокращение процентной маржи. Однако, по словам Г.Грефа, Сбербанк «не спешит распускать резервы» в 2010 году. Заместитель предправления кредитной организации А.Карамзин сообщил, что Банк «уже прошел большую часть пути по снижению в 2010 году чистой процентной маржи на 100–150 базисных пунктов». Во втором полугодии она должна

стабилизироваться, поскольку по снижению кредитных ставок как по корпоративному портфелю, так и по розничному Сбербанк достиг дна. /Интерфакс/

ВТБ – итоги 1 квартала 2010 года и планы на 2010 год.

Группа ВТБ вчера представила инвесторам результаты деятельности по МСФО за 1 квартал 2010 года. В целом, итоги можно назвать вполне позитивными. Среди основных положительных моментов стоит отметить сам финансовый результат – чистая прибыль составила 15,3 млрд руб. против убытка в размере 2,5 млрд руб. за аналогичный период прошлого года и «-14,1» млрд руб. в 4 квартале 2009 года. Причиной этого стали как операции с ценными бумагами (+8,4 млрд руб. против убытков в размере 11,3 млрд руб. в 1 квартале и 5,5 млрд руб. в 4 квартале 2009 года), так и сокращение объема начисления резервов до 15,5 млрд руб. (против 49,2 млрд руб. в 1 квартале и 28,3 млрд руб. в 4 квартале 2009 года). Последнее стало возможным за счет сокращения темпов роста NPL (90+), что отражает постепенную стабилизацию качества кредитного портфеля (на 1 апреля 2010 года показатель составил 10,2% против 3,1% на 1 апреля 2009 года и 9,8% на начало текущего года). Отметим, что объем реструктурированных ссуд умеренный – 12,8% (против 11,8% на начало года). Также в качестве ключевого момента, повлиявшего на прибыль Банка, мы отмечаем размер Чистой процентной маржи (NIM), который кредитной организации удалось удержать практически на уровне последнего квартала прошлого года – 5,2% (против 5,3% за октябрь–декабрь 2009 года) и заметно увеличить относительно января–марта 2009 года (4,1%). Уровень достаточности капитала ВТБ остается высоким – 22,2%.

Кроме того, заместитель председателя правления Банка Г.Моос озвучил ряд планов и прогнозов на текущий год. Так, ВТБ:

- сохраняет планы по объему внешних и внутренних заимствований на 2010 год – 5 млрд долл. (2,5 млрд долл. придется на внешние заимствования и еще 2,5 млрд долл. – на внутренние). Напомним, что ВТБ уже разместил евробонды на 1,25 млрд долл., а также рублевые облигации на 20 млрд руб.
- планирует продолжить снижение резервирования в 2010 году.
- прогнозирует, что чистая процентная маржа Банка в 2010 году не упадет ниже 4,6% и ожидает чистую прибыль по итогам 2010 года в размере 50 млрд руб.
- ожидает рост своего кредитного портфеля в 2010 году – 15%. Данная цифра может быть пересмотрена во 2 полугодии текущего года.
- планирует запустить опционную программу в 2010 году и обсуждает ее со Сбербанком. Для принятия опционной программы требуется ее одобрение наблюдательным советом ВТБ. По словам Г.Мооса, опционная программа ВТБ включает поощрение менеджеров не только деньгами, но и акциями.
- не собирается проводить buy back акций, «поскольку это сигнал к уменьшению капитала». ВТБ прогнозирует по итогам 2013 года возврат на капитал на уровне 15–20%.
- не ожидает, что государство снизит свою долю в капитале Банка в 2010 году.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

МАШИНОСТРОЕНИЕ

- Банк ВТБ открыл АвтоВАЗу кредитную линию в сумме 5 млрд руб. сроком на 18 месяцев. Кредитные ресурсы были предоставлены для рефинансирования ранее размещенного компанией облигационного займа 04 серии в рамках исполнения оферты (состоялась 27 мая 2010 года). /Finambonds/

НЕФТЕГАЗОВЫЙ СЕКТОР

Отчетность Лукойла за первый квартал 2010 года – вместе с рынком.

Вчера Лукойл представил свою отчетность (US GAAP) за первый квартал текущего года. Полученные результаты мы оцениваем положительно. Вместе с тем, несколько настораживающим фактором может выступить снижение добычи за отчетный квартал. Еще одним важным моментом является перенос размещения евробондов на следующий год.

Финансовые результаты ЛУКОЙЛа и Газпром нефти, US GAAP, mio USD						
	Газпром нефть			ЛУКОЙЛ		
	1 кв. 2010	1 кв. 2009	%	1 кв. 2010	1 кв. 2009	%
Основные финансовые показатели, млн долл.						
Revenue	7 296	4 242	72%	23 902	14 745	62%
Operating income	1 004	553	82%	2 651	1 532	73%
adj EBITDA	1 586	958	66%	---	---	---
EBITDA	---	---	---	3 729	2 414	54%
Net income	789	338	133%	2 043	904	126%
% income	19	22	-14%	53	38	39%
% expenses	94	49	92%	177	163	9%
Operating margin	13.76%	13.04%	0.72%	11.09%	10.39%	0.70%
EBITDA margin	21.74%	22.58%	-0.85%	15.60%	16.37%	-0.77%
Net margin	10.81%	7.97%	2.85%	8.55%	6.13%	2.42%
	1 кв. 2010	2009	%	1 кв. 2010	2009	%
Assets	29 912	30 567	-2%	81 794	79 019	4%
Debt	4 844	4 346	11%	11 096	11 323	-2%
Long term debt	4 162	3 648	14%	9 013	9 265	-3%
Short-term debt	682	698	-2%	2 083	2 058	1%
Short-term investments and cash and cash equivalents	868	828	5%	3 337	2 349	42%
Debt/EBITDA	0.81	1.13	-0.32	0.74	1.17	-0.43

Источник: данные Компаний, расчеты НОМОС-БАНКа

При сопоставлении полученных результатов с итогами аналогичного периода прошлого года вполне ожидаемо складывается уверенная динамика показателей. Основу этого обеспечивают исключительно цены на нефть, которые в сравнении с первым кварталом 2009 года выросли на 72,5% до 75,4 долл./барр. В операционных результатах Лукойлу не удалось быть столь успешным, здесь добыча сократилась на 0,3%. Последнее объясняется падением добычи на месторождения в Западной Сибири на 4,5%. Однако за счет успехов на Тимано-Печорской провинции (+4,2%) и росте добычи на зарубежных площадках на 13% указанное падение удалось частично нивелировать. Вместе с тем, этот год, согласно заявлению менеджмента, Компания планирует закончить с ростом в 1-2%.

В целом за прошлый год Лукойл заработал 23,9 млрд долл., что стало на 62% выше итогов годом ранее, EBITDA выросла на 54,5% до 3,7 млрд долл., а динамика чистой прибыли превысила двукратную отметку и составила на конец отчетного периода 2,04 млрд долл. против 0,9 млрд долл. в 1 квартале 2009 года. В части маржинальности, то здесь динамика не была столь радужной. Так, EBITDA margin за отчетный квартал составила 15,6% против 16,37% за первые три месяца 2009 года. Мы отмечаем, что сложившаяся динамика не является характеристикой непосредственно Лукойла, а имеет общерыночную тенденцию. Виной этому, возросшие акцизы и экспортные пошлины, а так же рост расходы на транспортировку нефти. В части первого, то здесь издержки Лукойла выросли с 2,5 млрд долл. до 4,6 млрд долл.

Важным моментом в кредитном профиле Компании остается стратегия роста денежного потока против обозначенной ранее стратегии роста капитальных расходов. По итогам отчетного квартала операционный

денежный поток составил 2,8 млрд долл. против 1,7 млрд годом ранее. Указанных средств вполне достаточно, чтобы погасить краткосрочные обязательства в размере 2,08 млрд долл. Стоит отметить, что в за первый квартал Лукойл сохранил долговой портфель без значительных изменений: 11,1 млрд долл. (11,3 млрд долл. '09). Соотношение Debt/EBITDA на комфортном значении 0,7х, а Net debt/EBITDA – 0.5х. Напомним, что ранее в планах Лукойла было выпустить евробонды для рефинансирования короткой части долга, однако, согласно вчерашнему заявлению Леонида Федун, Компания вряд ли осуществит выпуск облигаций в 2010 году из-за высокой волатильности рынка.

На внутреннем рынке биржевые облигации Лукойла серий 01 – 06, особенно на фоне бумаг Газпром нефти выглядят привлекательными к покупке. В свою очередь среди обращающихся евробондов Компании мы не видим выпусков интересных к покупке, вместе с тем в нефтегазовом секторе бумаги Газпрома, по нашему мнению, сохраняют возможность апсайда.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

Итоги Транснефти за 2009 год: сильный кредитный профиль, несмотря на рост долга.

Сезон отчетности компаний нефтегазового сектора на этой неделе поддержала Транснефть, представив вполне успешные итоги 2009 года согласно международным стандартам. По-прежнему, помимо сильного самостоятельного кредитного профиля одним из определяющих моментов для Компании остается монопольное положение, стратегическая значимость, а также государственная поддержка. Последние моменты, несмотря на уверенный рост долга за прошлый год, не позволяют сомневаться в финансовом состоянии Транснефти.

Финансовые результаты Транснефти по МСФО, млн руб.			
млн долл.	2009	2008	%
Выручка	351 051	274 977	28%
Операционная прибыль	169 596	126 731	34%
EBITDA	216 419	160 798	35%
Чистая прибыль	121 816	72 525	68%
% к получению	2 531	2 128	19%
% затраты	17 038	10 150	68%
Operating margin	48.31%	46.09%	2.22%
EBITDA margin	61.65%	58.48%	3.17%
Net margin	34.70%	26.37%	8.33%
млн долл.	2009	2008	%
Активы	1 419 747	963 129	47%
Финансовый долг	553 288	255 737	116%
Долгосрочный долг	541 952	191 597	183%
Краткосрочный долг	11 336	64 140	-82%
Денежные средства и их эквиваленты	283 658	60 565	368%
Debt/EBITDA	2.56	1.59	0.97

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

Поддержку выручке и показателям прибыльности в прошлом году, ввиду незначительного роста добычи предприятиями нефтегазового сектора, стало, прежде всего, благоприятное тарифное регулирование. Так, по итогам прошлого года тарифы на перекачку нефти выросли в январе на 15,7%, а с 1 июля 2009 года были увеличены еще на 4,4%. В нынешнем году рост тарифов, согласно решению ФСТ, должен составить 15,9%. С учетом последнего в текущем году Компания должна сохранить темпы роста, полученные по итогам 2009 года. Так, выручка за прошедший год составила 351,05 млрд руб., что было выше на 27% итога 2008

года. Мы отмечаем, что динамика затрат Компании была более сдержанной, что позволило показателями прибыльности показать более уверенный рост.

Одной из важных характеристик отчетности Эмитента стал значительный рост обязательств Компании. Так, по итогам года долговой портфель с учетом лизинга вырос в размерах до 553,3 млрд руб. против 255,7 млрд руб. годом ранее. Основу роста обеспечили облигации на 135 млрд руб., размещенные в мае прошлого года, а также выборка 9 млрд долл. из кредита Банка развития Китая на 10 млрд долл., пописанного в феврале прошлого года. Несколько нивелирующим фактором может выступить то, что долг Транснефти на 90% представлен долгосрочными обязательствами, основная доля которых будет погашаться лишь через десять лет. В рамках текущего года Компании предстоит погасить 11,3 млрд руб., что при операционном денежном потоке в 163,7 млрд руб. не должно вызвать трудностей. С другой стороны, как мы видим из отчетности у Компании недостаточно собственных средств для финансирования капитальных затрат. Последнее и является фактором, обусловившим динамику долга в прошлом году. Так, за отчетный год инвестиции выросли с 130 млрд руб. до 203 млрд руб. Еще одним важным моментом отчетности является весомый запас ликвидности в размере 283,7 млрд руб. С учетом того, что в прошлом году в этой строке значилось 60,6 млрд руб., вероятно, указанные средства имеют заемное происхождение и в течение текущего года будут направлены на финансирование капитальных затрат.

Евробонды Транснефти на сегодняшний день торгуются с доходностями ниже бумаг Газпрома, что, по нашему мнению, не делает вложения в выпуски Компании привлекательными. Дополнительным фактором, лишающим бонды Транснефти идеи к покупке, может быть тот факт, что в рамках коррекции в секторе бумаги Компании оказались наиболее стойкими. Последнее, по нашему мнению, в большей мере лишает их возможности самостоятельного апсайда, в отличие от остальных бумаг сектора.

Игорь Голубев
igolubev@nomos.ru

ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

«МегаФон» купил «Синтерру».

Вчера «Промсвязькапитал» объявили о завершении сделки с «МегаФоном» по продаже 100% акций «Синтерры». С учетом долга магистрального Оператора (около 350 млн долл.) «МегаФон» несколькими траншами заплатит 745 млн долл. По словам представителя мобильного оператора, план интеграции нового актива менеджмент «МегаФона» обещает представить в конце июня. В течение месяца компания также намерена погасить или рефинансировать основные кредитные обязательства «Синтерры» перед банками. Кроме того, по требованию «МегаФона» «Синтерра» приостановила размещение биржевых облигаций на 5 млрд руб., запланированное на 3 июня 2010 года.

Таким образом, «МегаФон» довел до логического конца свой затянувшийся на полтора года выход на рынок фиксированной связи, став последним из «большой тройки» универсальным оператором связи. Напомним, в 2008 году «ВымпелКом» приобрел Golden Telecom, а в 2009 году МТС купил 50,1% оператора «Комстар-ОТС». Мы считаем, что данная сделка пойдет на пользу обеим компаниям, но в первую очередь «МегаФону», поскольку он сможет наверстать упущенное время и догнать других операторов «большой тройки» в области оказания конвергентных услуг связи за счет присоединения инфраструктуры «Синтерры» (75,5 тыс. км магистральной сети, охватывающей 75 регионов страны), пригодной для развития сетей третьего поколения (3G). В результате, «МегаФон» сможет основательно закрепиться на рынке оказания услуг по передаче данных, предоставления VPN и доступа в Интернет, аренды каналов связи. Кроме того, ранее генеральный директор «МегаФона» Сергей Солдатенков заявлял, что «Синтерра» также интересна своей клиентской базой, а именно в Северо-Западном округе, где компания «Петерстар», входящая в Группу «Синтерра», обслуживает 60–70% корпоративных клиентов этого региона.

Позитивной можно назвать данную новость и для владельцев облигаций «Синтерры» серии 01 объемом 3 млрд руб., по которым в августе 2010 года должна состояться оферта. В целом, исполнение обязательств по данному выпуску со стороны «Синтерры» не вызывало сомнений и до сделки, но ее покупка «МегаФоном» добавила еще больше оптимизма относительно надежности кредитного качества Эмитента. Доходность облигаций «Синтерры» в настоящее время составляет 7,49% годовых при дюрации 64 дня, которые в последнее время являются низколиквидными из-за близости оферты и вряд ли могут представлять интерес для инвесторов. В свою очередь, отмена размещения по требованию нового акционера биржевых облигаций «Синтерры» серии БО-1 объемом 5 млрд руб., которое было намечено на 3 июня 2010 года, наверняка огорчила многих инвесторов, учитывая переспрос на бумаги (по информации Компании), предлагавших двухзначную доходность за весьма стабильное кредитное качество.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

СИТРОНИКС: итоги 1 квартала 2010 года по US GAAP.

Вчера СИТРОНИКС анонсировал в меру позитивные неаудированные финансовые результаты по US GAAP за 1 квартал 2010 года.

Финансовые результаты ОАО «СИТРОНИКС» по US GAAP в 2009-2010 годы				
млн долл.	1 кв. 2010	1 кв. 2009	2009	1 кв. 2010/ 1 кв. 2009
Основные финансовые показатели				
Выручка	190.8	156.9	1 024.2	21.6%
OIBDA	7.4	-6.9	101.1	-
Чистая прибыль (убыток) от продолжающейся деятельности	-28.3	-45.7	-100.8	-
Чистая прибыль (убыток) от прекращенной деятельности	-	1.5	-26.2	-
Чистая прибыль (убыток) относящийся к СИТРОНИКСУ	-25.0	-40.3	-119.1	-
% расходы	-19.9	-12.1	-62.9	63.7%
	1 кв. 2010	1 кв. 2009	2009	1 кв. 2010/ 2009
Активы	1 855.1	1 744.0	1 926.8	-3.7%
Денежные средства и их эквиваленты	119.7	77.1	161.9	-26.0%
Финансовый долг	756.5	700.3	739.9	2.2%
краткосрочный	348.0	511.2	325.6	6.9%
долгосрочный	408.5	189.1	414.3	-1.4%
Чистый долг	636.8	623.2	578.0	10.2%
Показатели эффективности и покрытия долга				
Рентабельность OIBDA	3.9%	-4.4%	9.9%	-
Фин. долг/OIBDA	7.10	-	7.32	-
Чистый долг/OIBDA	6.00	-	5.72	-
OIBDA/%	0.37	-	1.61	-
Фин. долг/Активы	0.41	0.40	0.38	-

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКа

К наиболее важным изменениям финансового профиля Компании за январь–март 2010 года мы относим:

– Значительный рост консолидированной выручки на 21,6% до 190,8 млн долл. относительно сопоставимого периода 2009 года. Причиной столь внушительного увеличения показателя, с одной стороны, стал рост продаж в динамично развивающихся бизнес-направлениях «Информационные Технологии» (выручка возросла на 73% до 33,5 млн долл.) и «Микроэлектронные Решения» (+54% до 44,6 млн долл.), а с другой, – укрепление национальных валют стран оперирования Компании (в том числе рубля) относительно доллара в

отчетном периоде. Стоит отметить, что в дальнейшем поддержку выручки СИТРОНИКС окажут заключенные с начала 2009 года контракты на общую сумму 1,1 млрд долл., из которых на 2010 год приходится около 636 млн долл.

– Положительное значение показателя OIBDA в размере 7,4 млн долл. против его отрицательной величины в 1 квартале 2009 года «–6,9» млн долл., которое удалось достичь в традиционно слабый период года. При этом рентабельность OIBDA составила 3,9%. Добиться позитивного изменения показателя Компании удалось благодаря сокращению операционных издержек (без учета амортизационных расходов) на 10% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. В свою очередь, коммерческие, общие и административные расходы, очищенные от выплат по опционной программе и резервов по сомнительным долгам, напротив увеличились на 8%. Стоит отметить, что на эффективность деятельности СИТРОНИКС также положительно влияет активное развитие направления «Микроэлектроники», которое является самым рентабельным сегментом бизнеса (OIBDA margin в 1 квартале 2010 года составило 13,3%).

– Сокращение размера чистого убытка с 40,3 млн долл. в январе–марте 2009 года до 25,0 млн долл. в сопоставимом периоде 2010 года. Значительное улучшение ситуации с убытком Компании связано с отражением прибыли от курсовых разниц в размере 10,7 млн долл., полученной в 1 квартале 2010 года от переоценки долга в иностранной валюте на фоне ослабления доллара, против потерь в 19,4 млн долл. годом ранее.

– Несущественный рост финансового долга на 2,2% относительно 2009 года до 756,5 млн долл., из которых на краткосрочные заимствования приходилось порядка 46% (или 348 млн долл.), что говорит об улучшении временной структуры долга и снижении краткосрочных рисков рефинансирования. По данным Компании, в 1 квартале 2010 года СИТРОНИКС продолжил активную работу над улучшением качества своего кредитного портфеля, выплатив и рефинансировав около 17 млрд руб., в частности было заключено кредитное соглашение с Банком Москвы на 4 млрд руб. При этом денежные средства Группы за первые три месяца текущего года сократились на 26% до 119,7 млн долл. Также стоит отметить, улучшение диверсификации валютной структуры долга: 33% долга было выражено в долларах, 29% – в евро, 37% – в рублях и 1% – в других валютах. Тем не менее, несмотря на все произошедшие улучшения, долговая нагрузка Группы по-прежнему остается на достаточно высоком уровне при этом, по нашим оценкам, соотношение Финансовый долг/OIBDA с начала года снизилось с 7,4х до 7,1х за счет улучшения показателя OIBDA. Таким образом, самостоятельные риски рефинансирования СИТРОНИКС сохраняются на высоком уровне, а финансовая устойчивость по-прежнему определяется принадлежностью к сильному акционеру в лице АФК «Система».

На этой неделе Группа анонсировала свои планы в ближайшее время выйти на долговой рынок с двумя выпусками трехлетних биржевых облигаций общим объемом 5 млрд руб., в частности, на июнь намечено размещение выпуска облигаций серии БО–1 объемом 2 млрд руб., которое будет проходить в формате book–building. Выпуском предусмотрена оферта через 2 года. Бумаги обладают всеми критериями для их включения в Ломбардный список ЦБ. Цель привлечения денежных средств – рефинансирование текущего кредитного портфеля. Новый выпуск биржевых облигаций СИТРОНИКС, на наш взгляд, может быть интересен инвесторам, склонным к риску. Вместе с тем, биржевые облигации на фоне ослабленного самостоятельного кредитного профиля Эмитента должны предлагать значительную премию к доходности облигаций «материнской» компании в размере 350–450 б.п. В настоящее время сопоставимый по дюрации выпуск АФК Система серии 02 торгуется с доходностью 8,30–8,50% годовых к оферте в августе 2012 года. То есть, «справедливую» доходность биржевых облигаций СИТРОНИКС серии БО–1 мы оцениваем на уровне порядка 12–13% годовых.

Александр Полютов
polyutov_av@nomos.ru

ХИМИЯ И ЛПК

- Федеральная антимонопольная служба дала **ОАО «СИБУР Холдинг»** разрешение на приобретение 50-процентной доли в ООО «НПП «Нефтехимия». Планируемая сделка будет осуществляться путем внесения вклада ОАО «СИБУР Холдинг» в уставный капитал ООО «НПП «Нефтехимия». Доля ОАО «СИБУР Холдинг», осуществляющего деятельность на рынке полипропилена в РФ, производимого на мощностях ООО «Томскнефтехим», входящего с ним в одну группу лиц, и на мощностях ООО «НПП «Нефтехимия», после совершения указанной сделки может составить более 35%.

Кроме того, ОАО «СИБУР Холдинг» получил согласие ФАС на приобретение доли в размере 50% в уставном капитале ООО «Биакспен» – производителя биаксильно-ориентированной полипропиленовой пленки (БОПП), сырьем для производства БОПП является полипропилен. Доля ООО «Биакспен» и хозяйствующих субъектов, входящих в одну с ним группу лиц, в производстве БОПП в РФ составляет более 35% /Прайм-ТАСС/.

Илья Ильин
ilin_io@nomos.ru

Денежный рынок

Торги в паре EUR/USD на международных валютных торгах в среду носили не слишком оживленный характер и проходили в рамках сравнительно узкого интервала 1,218–1,228х. Во многом это было обусловлено весьма противоречивым информационным фоном: с одной стороны, вчера представители Центробанков Бразилии, Японии, Южной Кореи, Индии и России выступили с безоговорочной поддержкой европейской валюты (напомним, ранее аналогичные заявления последовали от Нацбанка Китая). Впрочем, едва ли можно было ожидать каких-либо других комментариев от стран – крупнейших держателей евро в своих резервах. Вместе с тем, по сообщениям региональных СМИ, Банк Ирана ввиду стагнации европейской экономики уже приступил к конвертации части валютных резервов в евро на доллары и золото. Так или иначе, как мы видим, ни одно из приведенных выше сообщений не смогло стать триггером для заметных движений пары EUR/USD в ту или иную сторону.

Сегодня, вследствие опубликованной накануне позитивной статистики США, обстановка на глобальных площадках характеризуется довольно оптимистичным настроением инвесторов, выраженном в росте фондовых индексов и котировок на сырьевом рынке, и вслед за этим курс евро в ходе азиатской сессии подрастает до 1,23 долл.

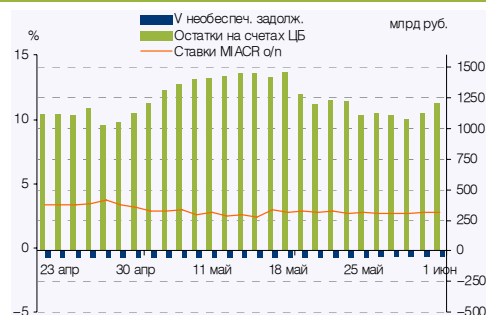
Внутренний валютный рынок, как и внешний, вчера не демонстрировал чего-либо «выдающегося»: в отсутствие новых идей стоимость бивалютной корзины варьировалась в рамках 34,20–34,38 руб. Правда, стоит отметить, что к нижней границе отмеченного диапазона корзина опускалась ближе к полудню и отскочила вверх лишь после словесных интервенций со стороны А. Улюкаева, заявившего, что потенциал «линейного укрепления» рубля «исчерпан», и дальнейшее поведение курса национальной валюты будет характеризоваться повышенной волатильностью.

Таким образом, первый зампред считает, что, как минимум, в ближайшее время не произойдет восстановления устойчивого тренда на подъем фондовых и сырьевых рынков. В целом, мы склонны разделить прогнозы А. Улюкаева и предполагаем, что ситуация на глобальных площадках и, соответственно, локальных рынках стабилизируется не раньше июля–августа текущего года.

Сегодня с утра рубль традиционно отыгрывает изменения во внешней конъюнктуре, вслед за улучшением которой стоимость корзины после открытия опускается до 34,10 руб.

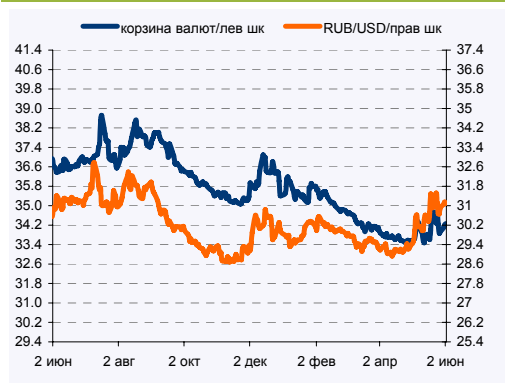
Ситуация на российском денежном рынке по-прежнему остается довольно комфортной для привлечения ресурсов: цены на межбанке варьируются на пределе стоимости депозитов в ЦБ overnight – 2,5%, а ставки NDF находятся в районе 3%.

Динамика самостоятельности банковской системы



Источник: Банк России

Динамика валютного курса



Источник: Bloomberg

События денежного рынка

Дата	Событие
31 май	аукцион РЕПО на 3 мес.
1 июн	ломбардный аукцион ЦБ на сроки 7 дней, 3 мес.
2 июн	возврат ЦБ беззалоговых аукционов на 2,5 млрд руб.
3 июн	ЦБ проведет депозитные аукционы на срок 4 недели и 3 мес. возврат фонду ЖКХ 5 млрд руб. размещенных ранее на депозиты

Источник: Reuters, Банк России

Долговые рынки

Ольга Ефремова
efremova_ov@nomos.ru

В среду главными драйверами для роста американских, а вслед за ними и остальных торговых площадок стали макроданные по продажам недвижимости в США за апрель и майская статистика продаж автомобилей, которые оказались лучше прогнозов. Так, продажи домов в годовом выражении увеличились на 24,6% против ожидаемых 20,2%. Рост продаж автомобилей в мае, во-первых, компенсировал небольшой спад производства в апреле и, во-вторых, рассматривается как один из основных сигналов, отражающих постепенное восстановление экономики. В результате, рост американских фондовых индексов варьировался в диапазоне 2,25% – 2,64%. В то же время фондовые площадки Европы выглядели вчера довольно слабо, не обладая способностью обеспечить положительную динамику индексов в силу довольно неоднородного настроения инвесторов в первой половине дня, до выхода американской статистики.

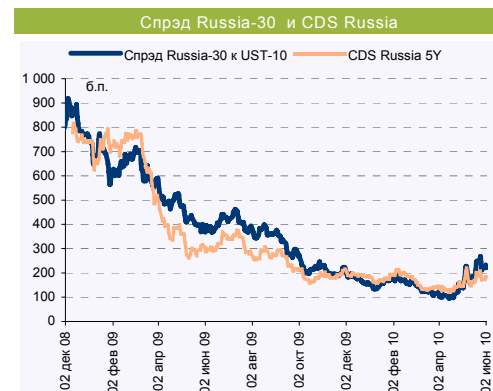
Отметим, что общая напряженная конъюнктура и высокая требовательность инвесторов к премиям за риски стали поводом для того, чтобы Бразилия отменила размещение долгосрочных гособязательств (погашение в 2021 году) на сумму 150 млн реалов (~81 млн долл.). Таким образом, как мы уже отметили, поводом для оптимизма стали американские макроданные, которым удалось отодвинуть на второй план проблемы нефтяной компании BP, пока не способной решить свои проблемы и «тянущей» вниз капитализацию и других компаний сырьевого сегмента.

В казначейских обязательствах США рост активности в отношении рискованных инструментов стал поводом для частичной фиксации, обусловившей рост доходностей. В частности, по 10-летним UST по итогам дня «привес» составил 8 б.п. до 3,34% годовых.

С началом торгов четверга азиатские площадки настроены на рост и вновь воодушевленные идеей восстановления экономики США уже обеспечили положительную переоценку по ключевым индексам на уровне от 0,3% до 3,2%. На позитивной волне развивается конъюнктура и в сырьевом сегменте, где котировкам нефти опять удалось переместиться на уровень выше 74 долл. за барр.

Сегмент российских еврооблигаций, находящийся в довольно мрачном расположении духа в первой половине торгов, заметно увеличил активность во второй половине дня, отыгрывая позитивные новости из США. Так, в суверенных Russia-30 торги начинались котировками на уровне 111% (закрытие во вторник 111,125%), затем вплоть до открытия торгов на американских площадках после ряда покупок цены передвинулись на 111,25%. С открытием торгов в Нью-Йорке интерес к Russia-30 продолжил расти и на момент закрытия рынка котировки суверенного бонда были на уровне 111,75%.

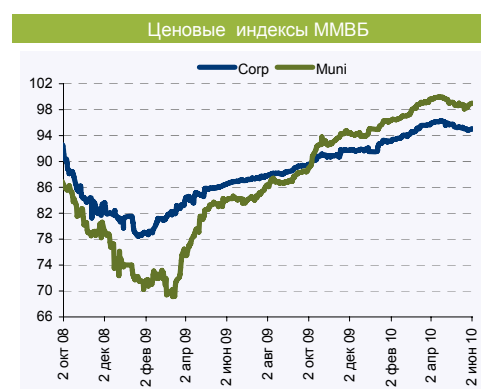
В корпоративном сегменте после небольшого «штиля» в первой половине торгов ближе к закрытию покупатели активизировались в бумагах Газпрома, Лукойла, ВТБ, Северстали и Евраза, двигая котировки вверх на 25 – 50 б.п. В стороне от происходящего оставались выпуски THK-BP,



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

интерес к которым при текущих проблемах «материнской» ВР выглядит довольно слабым. С одной стороны, актив является довольно самостоятельным, опираясь исключительно на собственные денежные потоки, масштабы которых позволяют не беспокоиться о финансовой стабильности и каких-либо угрозах потери платежеспособности не наблюдается. С другой, сохраняется факт репутационного давления, когда вслед за ВР падает капитализация и российской компании. Кроме того, при наиболее неблагоприятных условиях не стоит исключать перевода части потоков от ТНК-ВР к ВР, но это скорее гипотеза, чем реализуемый в среднесрочной перспективе сценарий.

Для развития сегодняшних торгов у участников гораздо больше факторов поддержки, которые будут стимулировать покупки, – фондовые площадки настроены на рост, котировки нефти остаются выше 74 долл. за барр.

В рублевом сегменте вчера «интригой дня» были размещения ОФЗ, в частности, объем, который найдет спрос, и здесь наметился довольно интересный расклад: наиболее востребованными оказались самые короткие из предложенных бумаги серии 25073 (погашение в августе 2012 года) – размещено 55% от заявленного к размещению объема. «На втором месте» бумаги серии 25072 (погашение в январе 2013 года) – также 55% предложения и в выпуске с наибольшей дюрацией – серии 25071 (погашение в ноябре 2014 года) размещено было чуть более 3% от предложения.

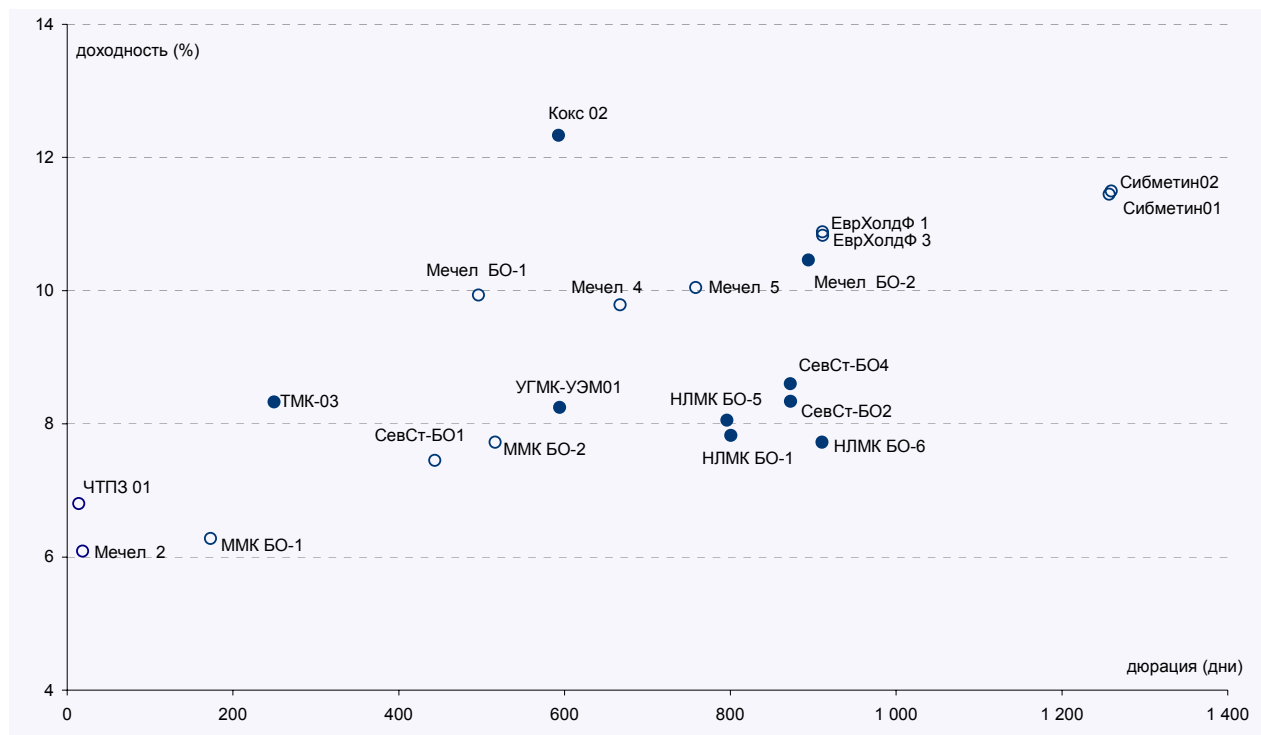
Таким образом, регулятор в очередной раз убедился, что рынок не готов и не желает увеличивать дюрацию собственных позиций. Вполне возможно, что именно в резонанс на подобное развитие событий Банк России заявил о своем плане размещать ОБР серии 14 с погашением в декабре текущего года на общую сумму 1 трлн руб. Как мы полагаем, увидеть на рынке весь заявленный объем нам, скорее всего, не удастся, но с поставленной задачей – нивелировать часть накопившейся у участников избыточной ликвидности – регулятор справится.

Отметим, что для вчерашних торгов была свойственна разнонаправленная динамика котировок. Почувствовав общерыночную переориентацию на покупки, игроки рублевого сегмента также начали более активно искать выпуски, еще не полностью восстановившиеся после последних продаж. Основной спрос концентрировался в «первом» эшелоне. При этом наиболее ощутимой положительная переоценка стала в бумагах Система-2, Газпром-11, Газпром-13, Газпром нефть-3, биржевых облигациях Мечела, выпусках Сибметинвеста.

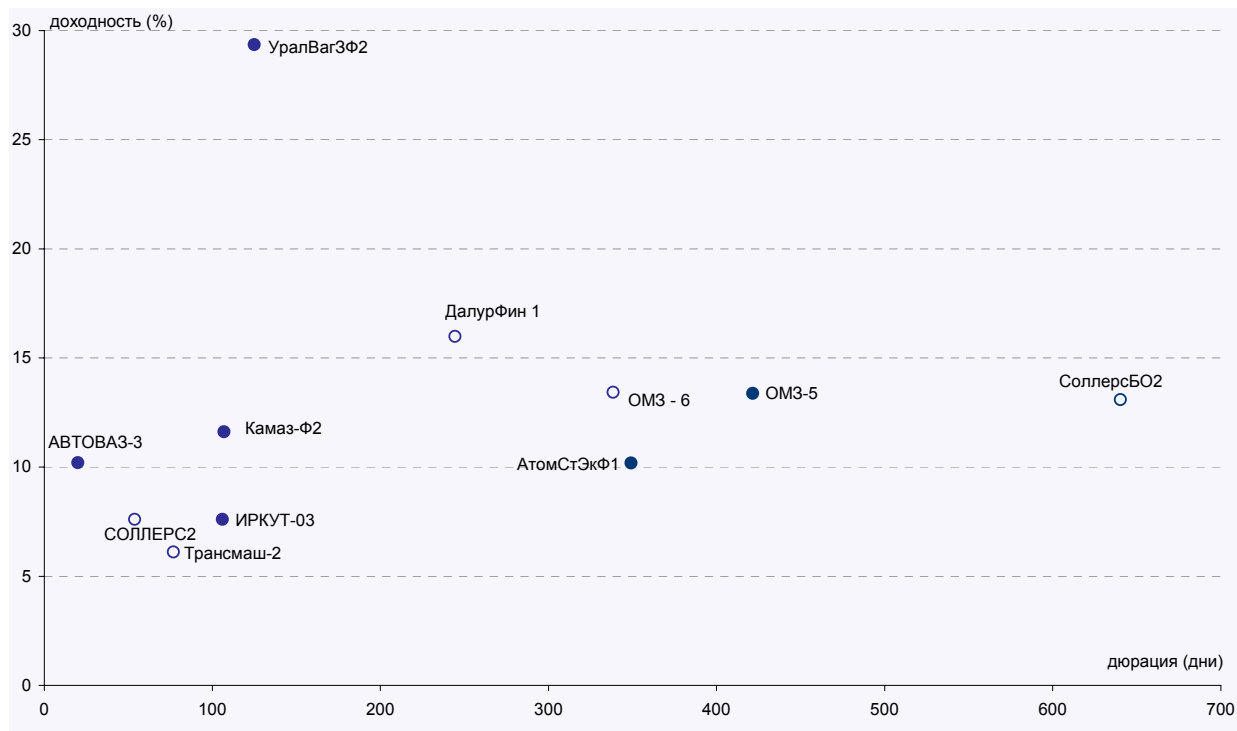
Кстати, мы не исключаем, что размещения ОФЗ серий 25073 и 25072 были более успешными и по причине того, что общая конъюнктура стала гораздо комфортнее, чем в первой половине дня, когда проходил аукцион по 25073.

Сегодня, как мы ожидаем, общее «потепление», безусловно, найдет свое отражение и в динамике рублевого сегмента.

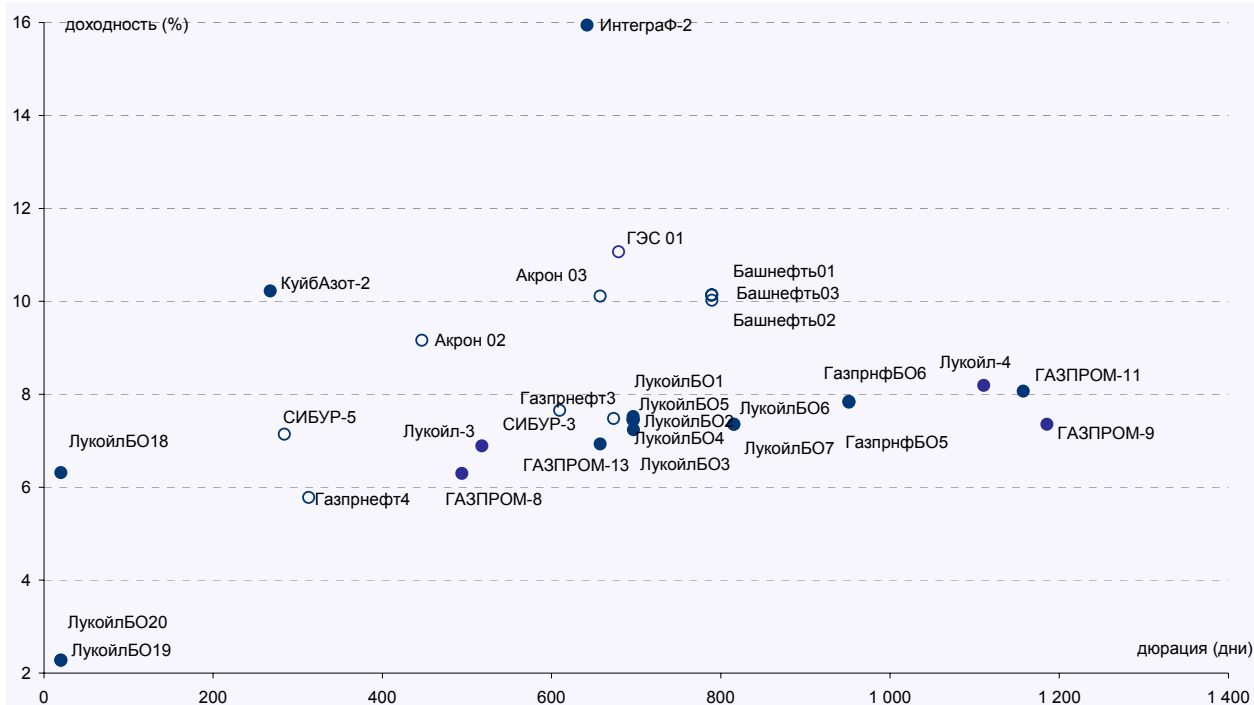
Металлургия и добыча, металлообработка и металlosбыт



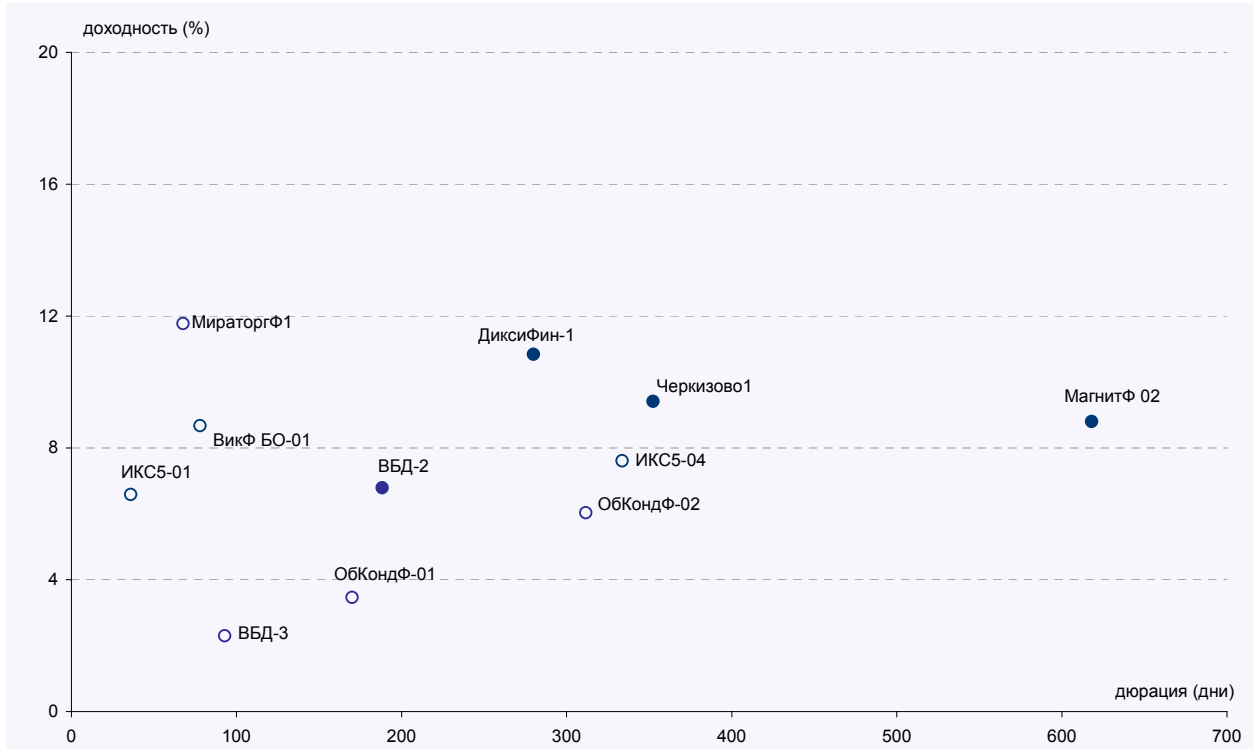
Машиностроение



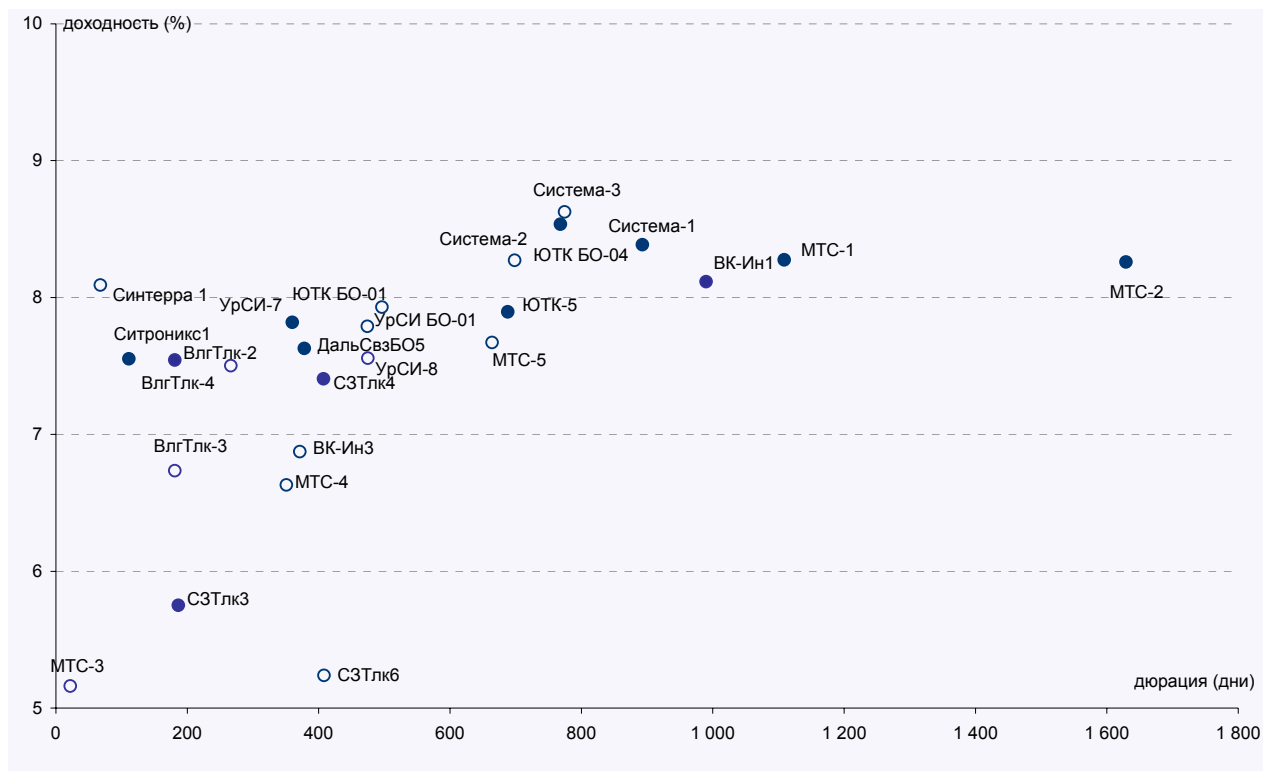
Нефтегазовый сектор, Химия



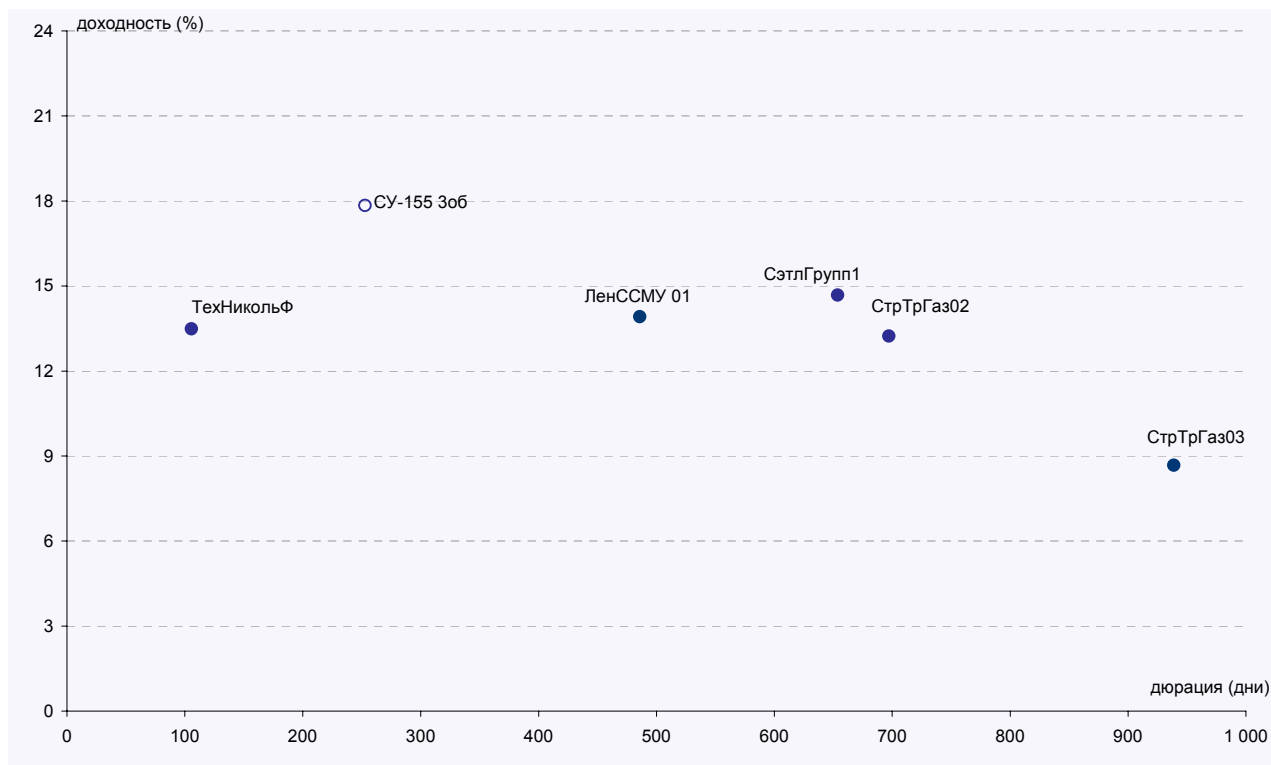
Потребсектор и АПК, Ритейл



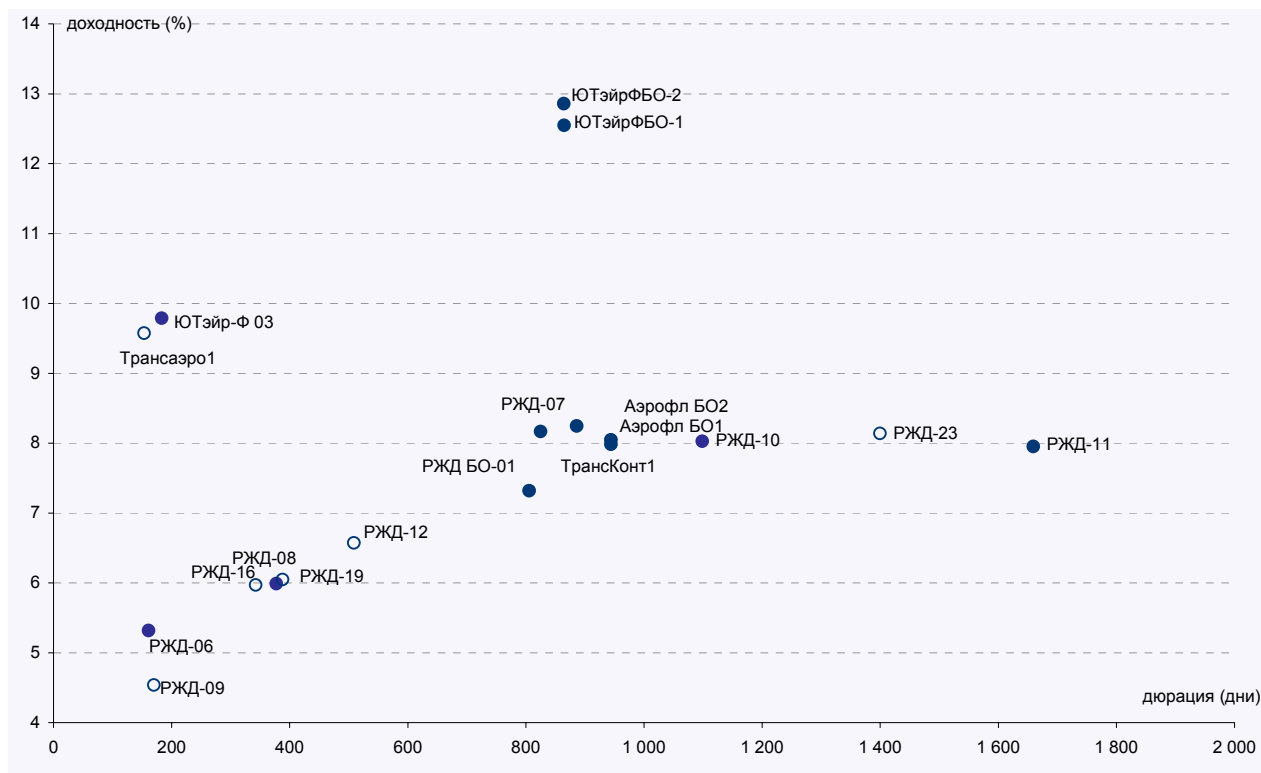
Телекоммуникации и медиа



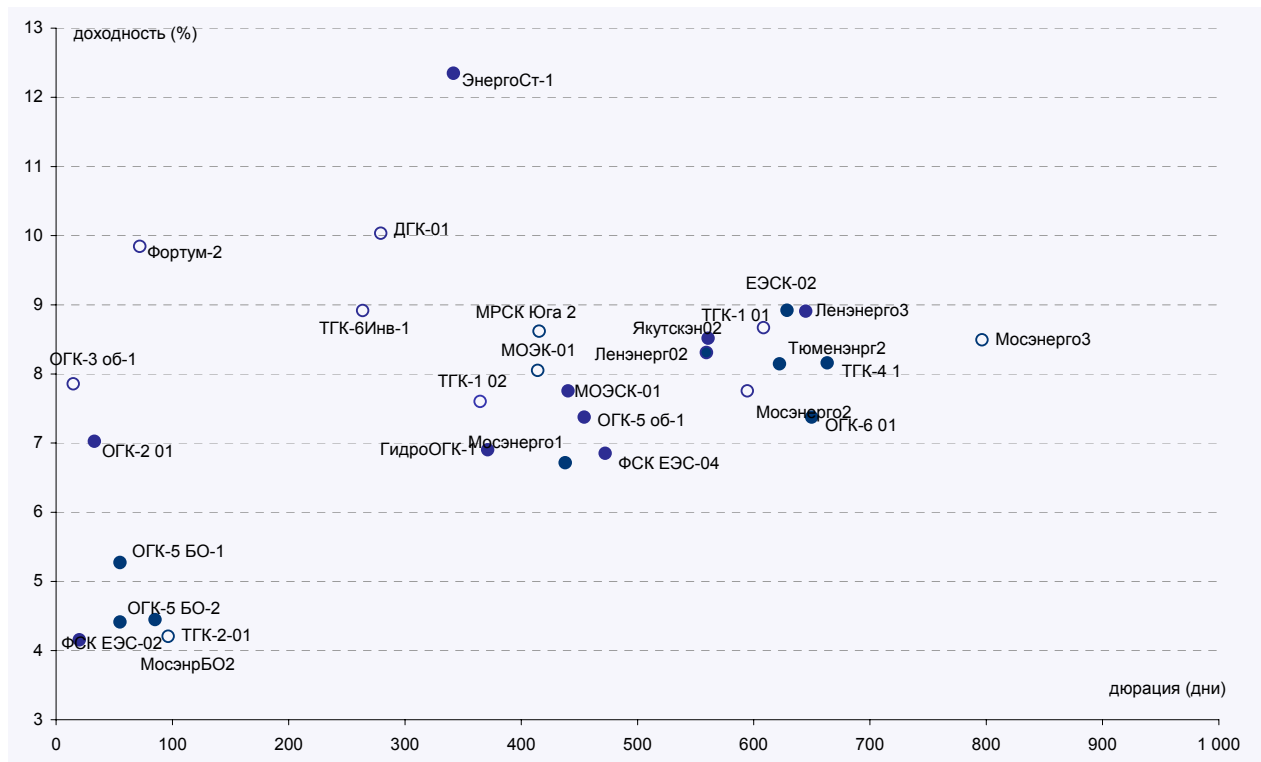
Строительство, девелопмент и стройматериалы



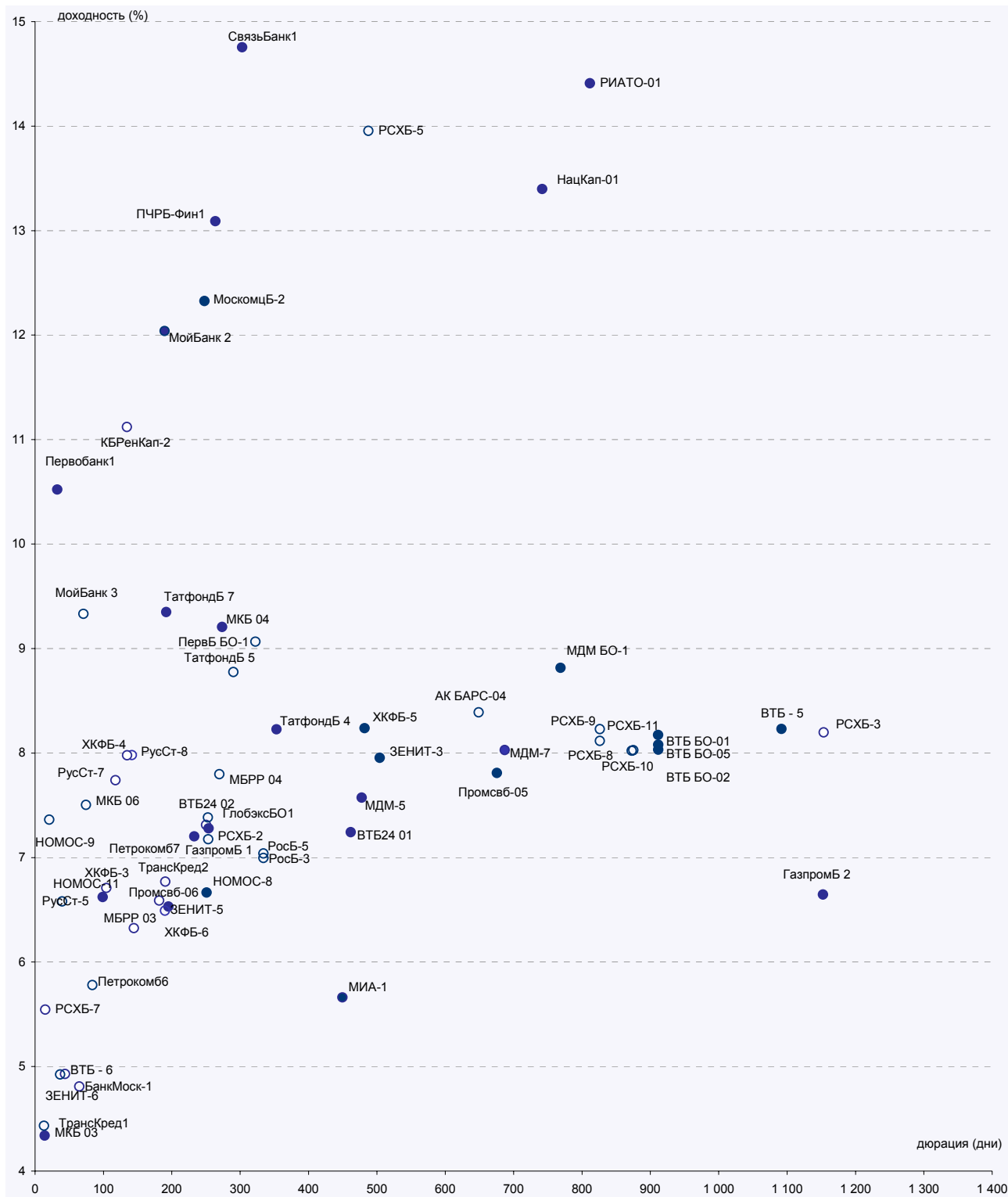
Транспорт



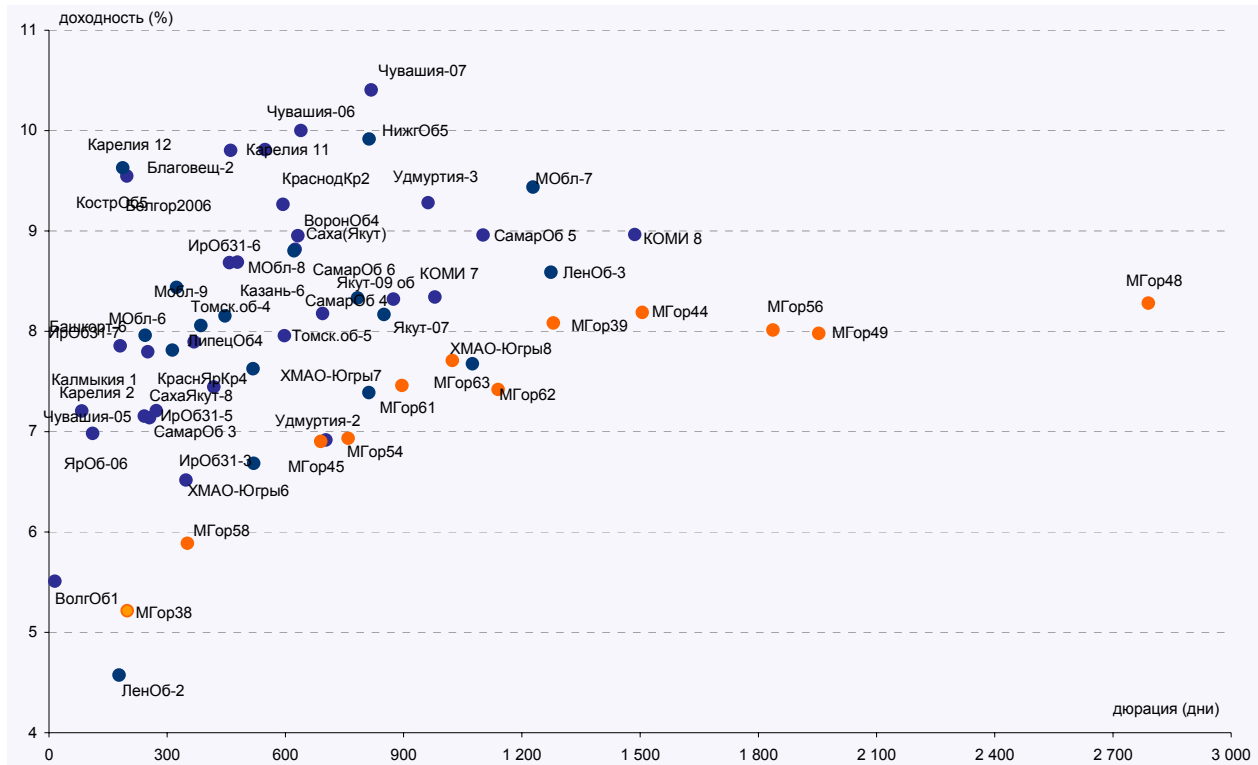
Энергетика



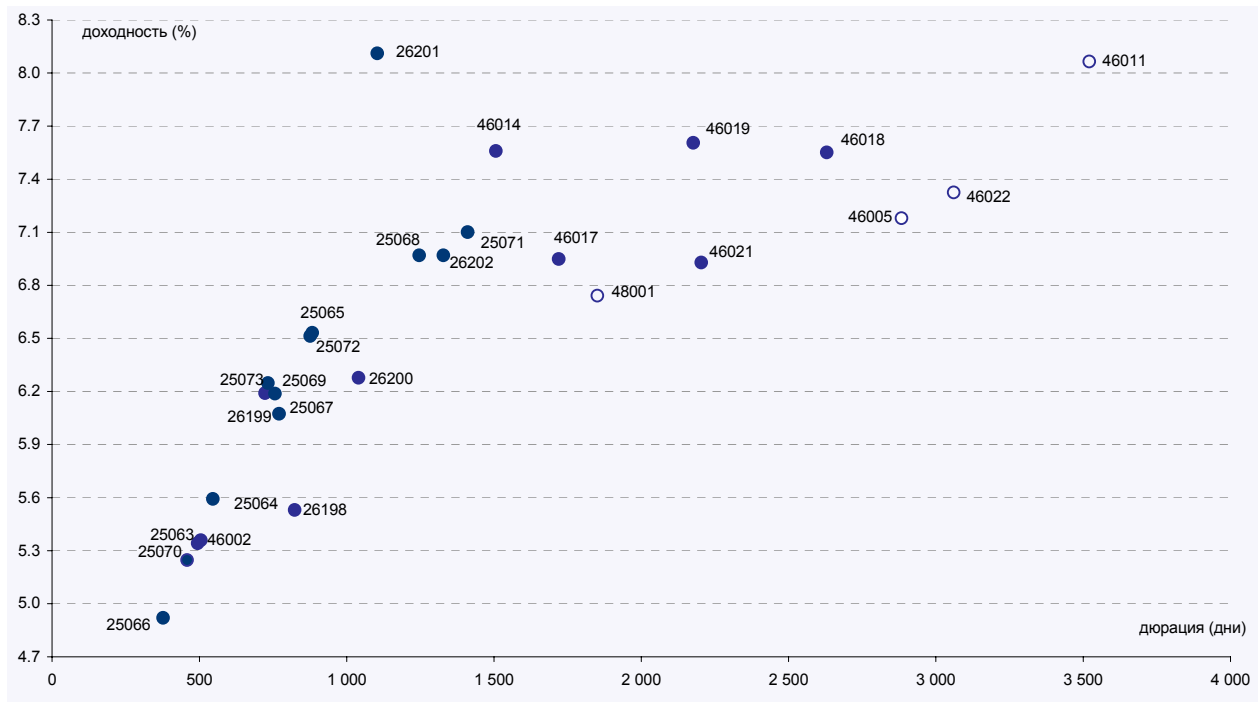
Финансовый сектор



Субъекты РФ



Облигации федерального займа



Контактная информация

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Ильин Илья / ext. 4426	ilin_io@nomos.ru
	Полкутов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Заместитель начальника управления дилинговых операций	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна/ ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и 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. Информация, изложенная в настоящем документе, 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. Информация не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.