

# Рынки и Эмитенты: факты и комментарии

03 августа 2011 года

## Новости эмитентов.....стр 2

- Fitch повышает прогноз по рейтингу «Газпрома» со «Стабильного» на «Позитивный» – нейтрально для облигаций.
- Российскому ЮниКредит Банку повысили рейтинг – нейтрально.
- S&P поместило рейтинги МТС и АФК «Система» в список CreditWatch с «Негативным» прогнозом.
- ЕВРАЗ – укрепление кредитного профиля продолжается.
- Черкизово: операционные результаты за 1 полугодие 2011 года – в меру позитивно.
- Отчетность Энел ОГК–5 за первое полугодие 2011 года – нейтрально.
- ВымпелКом, Белоруссия.

## Денежный рынок.....стр 9

- Два из трех рейтинговых агентств «отворили двери» для дальнейшего укрепления доллара.
- С восстановлением ликвидности возвращаются «комфортные» ставки на МБК.

## Долговые рынки.....стр 10

- Внешние рынки: лимит по долгу США увеличен, рейтинговые агентства пока не намерены снижать рейтинг США, все внимание на американскую макростатистику. В Европе новые беспокойства относительно долгов PIIGS.
- Российские еврооблигации: ценовые максимумы по всей суверенной кривой РФ, но Russia–28 несколько запаздывает.
- Рублевые облигации: спрос на ОФЗ поддержит сегодняшний аукцион.

## Панорама рублевого сегмента.....стр 13

## Основные рыночные индикаторы

ДОЛГОВЫЕ РЫНКИ			
	Yield	Изм 1 день, бп	YTD, бп
UST - 10 Y	2,61%	-13	-76
Russia-30	4,04%	-5	-80
ОФЗ 25068	6,26%	4	-87
ОФЗ 25077	7,02%	0	n/a
Газпромнефт4	8,20%	-12	253
РЖД-10	6,35%	-2	-100
АИЖК-8	8,40%	104	44
ВЭБ 08	6,84%	0	n/a
РоссельхБ-8	6,18%	15	-68
МосОбл-8	6,84%	-5	-168
Мгop62	6,35%	-3	-107

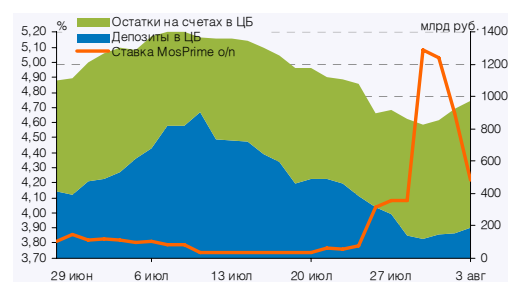
ИНДЕКСЫ			
		Изм 1 день, бп	YTD, бп
MICEX_BOND_CP	95,67%	-3	96
iTRAXX XOVER S15 5Y	464,47	13	26
CDX HO 5Y	159,00	5	-6

		Изм 1 день, %	YTD, %
MICEX	1 713,25	-0,7%	1,5%
RTS	1 968,14	-0,9%	11,2%
S&P 500	1 254,05	-2,6%	-0,3%
DAX	6 796,75	-2,3%	-1,7%
NIKKEI	9 844,59	-1,2%	-4,8%

СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ			
	долл.	Изм 1 день, %	YTD, %
Нефть Urals	115,32	-0,3%	27,5%
Нефть WTI	93,79	-1,2%	4,4%
Золото	1 661,18	2,6%	18,3%
Никель LME 3 M	24 761	1,0%	1,9%

Источник: Bloomberg, ММВБ

## Характеристика денежного рынка



Источник: Банк России

**МАКРОновости**

- Минфин разместил на аукционе 10 млрд руб. средств федерального бюджета на банковские депозиты, то есть весь планируемый объем. Минимальная процентная ставка размещения была установлена на уровне 3,85% годовых. Общий объем направленных банками заявок составлял 17 млрд руб. Максимальная процентная ставка в направленных заявках составила 4,05% годовых, средневзвешенная ставка по подлежащим удовлетворению заявкам и ставка отсечения составила 4,05% годовых. По материалам Минфина, в аукционе приняли участие 5 кредитных организаций. Дата внесения депозитов – 3 августа 2011 года, дата возврата депозитов – 31 августа 2011 года.
- 4 августа 2011 года на Санкт–Петербургской валютной бирже пройдут очередные депозитные аукционы по размещению временно свободных средств Фонда содействию реформирования ЖКХ на банковские депозиты в уполномоченных банках. К размещению будет предложено 3 млрд руб. на срок до востребования и 4 млрд руб. сроком на 27 дней.
- Согласно заявлению А. Кудрина, профицит бюджетов субъектов РФ в первом полугодии 2011 года составил 709 млрд руб. Доходы бюджетов регионов за первое полугодие составили 3,729 трлн руб., увеличившись на 18% по сравнению с первым полугодием 2010 года. Расходы региональных бюджетов за первое полугодие составили 3,020 трлн руб. («+10%» по сравнению с аналогичным периодом прошлого года).
- По данным ФТС, таможенные органы РФ за июль 2011 года перечислили в федеральный бюджет 503,46 млрд руб. За семь месяцев 2011 года сумма доходов федерального бюджета, администрируемых таможенными органами, составила 3,112 трлн руб.

**Купоны, оферты, размещения**

- Ориентир Минфина РФ по доходности для сегодняшнего аукциона по **ОФЗ** выпуска **26204** обозначен в интервале 7,4% до 7,48%. Заявленный объем размещения составляет 20 млрд руб.
- **Лизинговая компания «УРАЛСИБ»** выплатила 3 купон по облигациям серии БО–03 (объемом 3 млрд руб.) и погасила часть номинальной стоимости ценных бумаг в размере 8,33% от номинала. Общий размер выплат составил 59,22 млн руб. и 249,9 млн руб. соответственно.
- Ставка 1 купона по биржевым облигациям **«Меткомбанка»** серии БО–01 общим объемом 1,5 млрд руб. определена на конкурсе в ходе размещения ценных бумаг на уровне 8,7% годовых. Ориентир купона по облигациям до начала их размещения был объявлен Эмитентом в диапазоне 8,75 – 9% годовых. Срок обращения выпуска – 3 года, предусмотрена 1,5–годовая оферта.
- Общий объем спроса на биржевые облигации **ООО «Мираторг Финанс»** серии БО–01 объемом 3 млрд руб. при формировании книги заявок составил 4,970 млрд руб., превысив предложение в 1,66 раза. Инвесторами были поданы заявки на покупку бумаг со ставкой 1 купона 8,5–9% годовых. По результатам закрытия книги заявок 29 июля 2011 года ставка 1 купона была определена Эмитентом в размере 8,75% годовых, что соответствует доходности 8,94% годовых к погашению через 3 года. Напомним, размещение биржевых облигаций на ММВБ состоялось 2 августа 2011 года.

**Рейтинги**

**Fitch повышает прогноз по рейтингу «Газпрома» со «Стабильного» на «Позитивный» – нейтрально для облигаций.**

Fitch изменило со «Стабильного» на «Позитивный» прогноз по долгосрочным рейтингам дефолта эмитента ОАО «Газпром» в иностранной и национальной валюте. Одновременно агентство подтвердило долгосрочные РДЭ «Газпрома» в иностранной и национальной валюте на уровне «BBB»

«Позитивный» прогноз отражает усиление финансовых позиций «Газпрома» в 2010 году и ожидаемое Fitch дальнейшее улучшение показателей кредитоспособности Компании в 2011–2012 годах, а также более благоприятную конъюнктуру газового рынка как по экспортным, так и по внутренним продажам. Fitch ожидает, что «Газпром» продолжит генерировать положительный свободный денежный поток в 2011–2012 годах. Fitch также прогнозирует, что чистый скорректированный левередж у Группы останется ниже 1x в 2011 году (0,9x в 2010 году), а скорректированный левередж по денежным средствам от операционной деятельности (FFO) по-прежнему будет находиться в узком диапазоне 1,3x–1,4x в 2011–2012 годах (1,4x в 2010 году) на основании консервативных предположений Fitch по цене на нефть в 75 долл. за барр. в 2011 году и 65 долл. за барр. в 2012 году.

*Отметим, что такой шаг со стороны рейтингового агентства был ожидаемым, особенно учитывая текущую положительную конъюнктуру на рынке «голубого» топлива. Напомним, что объем добычи газа в России в январе–июле 2011 года вырос на 5,1% по сравнению с аналогичным показателем 2010 года. Вместе с тем, некоторым настораживающим моментом может стать практика пересмотра цен по газовым контрактам с европейскими потребителями. Так, недавно вслед за итальянской Edison, добившейся снижения от «Газпрома» цен на газ после подачи судебного иска, в арбитраж против Компании подал немецкий концерн E.ON, который обеспечивает 50% сбыта российской монополии. Речь может идти до 25% дисконта. Локальные бумаги Компании, несмотря на действие Fitch, считаем справедливо оцененными.*

Игорь Голубев  
igolubev@nomos.ru

### Российскому ЮниКредит Банку повысили рейтинг – нейтрально.

Агентство Standard&Poor's повысило долгосрочный рейтинг контрагента ЮниКредит банка с «BBB–» до «BBB». Прогноз изменения рейтинга по-прежнему «Стабильный». Рейтинговое действие отражает факт позитивных изменений в том, что касается бизнеса ЮниКредит банка, включая значительное улучшение качества активов, снижение уровня концентрации базы фондирования, а также общее улучшение финансовых показателей. Сдерживающим фактором для повышения рейтингов по-прежнему остается сложная, хотя и медленно улучшающаяся, операционная среда на российском рынке банковских услуг.

Понижение рейтинга может произойти, если будет понижен суверенный рейтинг РФ, а также если произойдет перелом в тенденции повышения качества активов, или если изменится мнение специалистов агентства о вероятности поддержки со стороны материнской структуры. Понижительное давление на рейтинги возрастет также, если текущая стратегия органичного развития бизнеса ЮниКредит банка будет изменена на более агрессивную. Повышение рейтингов может стать результатом устойчивого улучшения операционной среды в РФ, повышением суверенных рейтингов страны или существенного повышения качества капитала банка.

*Отметим, что действие вполне ожидаемое, учитывая тот факт, что от Fitch Банку сейчас присвоен рейтинг «BBB+». Несмотря на то, что Fitch традиционно смотрит позитивнее на кредитное качество Банка, ранее у агентств не наблюдалась разницы в оценках в 2 ступени. Таким образом, сейчас рейтинги приводятся в «равновесие». Напомним, по величине активов в ранкинге российских банков ЮниКредит Банк (–/BBB/BBB+) занимает 8 место. Следом за ним идет Райффайзенбанк (Ваа3/BBB/BBB+).*

*Оба выпуска ЮниКредит Банка сейчас низколиквидны, и это, в целом, неудивительно, так как последние сделки по ним проходили при котировках выше 101% от номинала. По-видимому, кроме грядущего ипотечного выпуска стоит ожидать выхода Банка с новыми предложениями, поскольку спрос на обязательства Банка будет высоким. Впрочем, аналогичная ситуация складывается и в отношении бондов Райффайзенбанка, который не балует инвесторов своими займами. Бумаги обоих эмитентов могут стать хорошей альтернативой приобретению обязательств крупных российских госбанков.*

Елена Федоткова  
fedotkova\_ev@nomos.ru

**S&P поместило рейтинги МТС и АФК «Система» в список CreditWatch с «Негативным» прогнозом.**

Вчера агентство Standard&Poor's поместило долгосрочный кредитный рейтинг «BB» и привязанные к нему рейтинги долговых обязательств МТС в список CreditWatch с «Негативным» прогнозом. Кроме того, агентство поместило в список CreditWatch с «Негативным» прогнозом рейтинги основного акционера МТС – АФК «Система» и рейтинги долговых обязательств этой Компании. Эксперты S&P мотивировали помещение рейтингов МТС в список CreditWatch риском дефолта по еврооблигациям дочерней компании МТС – Mobile TeleSystems Finance S.A. (MTS Finance) на сумму 400 млн долл. (имеются гарантии МТС, срок погашения – в январе 2012 года). Агентство отмечает, что «MTS Finance до сих пор не исполнила арбитражное решение, обязывающее ее выплатить 210 млн долл. до 5 марта 2011 года, что подвергает держателей бумаг риску технического дефолта. В настоящее время Компания способна выплачивать купонный доход по еврооблигациям, но, тем не менее, выполнение обязательства по единовременному погашению бумаг в январе 2012 года может оказаться более сложной задачей, поэтому допускается возможность дефолта при наихудшем варианте развития событий». При этом эксперты S&P по-прежнему считают, что МТС как гарант по облигационному займу имеет финансовые возможности и желание полностью погасить еврооблигации. В свою очередь, помещение рейтинга АФК «Система» в список CreditWatch объясняется тесной взаимосвязью с МТС в плане кредитоспособности и корпоративного управления, а также тем, что «Система» как контролирующий акционер МТС не использовала свои возможности для предотвращения дефолта дочерней компании МТС. S&P планирует вывести рейтинги МТС и АФК «Система» из списка CreditWatch в ближайшие 3 месяца. Если МТС не примет мер по исправлению сложившейся ситуации, в результате чего держатели еврооблигаций по-прежнему будут подвергаться значительному риску дефолта, рейтинги могут быть понижены на одну или более ступеней. Рейтинги могут быть подтверждены на текущем уровне, если МТС полностью устранил или эффективно снизил риск дефолта по выпущенным облигациям.

*Напомним, что S&P еще весной этого года изменило прогноз по рейтингам для МТС и «Системы» на «Негативный» из-за допущения дефолта «дочкой» МТС – MTS Finance по исполнению 5 марта 2011 года решения Лондонского арбитража выкупить у Nomihold Securities Inc. за 170 млн долл. 49% Tarino Ltd. (в 2005 году владела 100% киргизского сотового оператора «Бител»), а также выплатить издержки, проценты и дивиденды на сумму 5,88 млн долл. В рамках обеспечения данного решения Высокий суд Англии 26 января 2011 года наложил запрет на MTS Finance распоряжаться активами в Англии и Уэльсе на 208 млн долл. или способствовать снижению стоимости этих активов вне пределов выше обозначенных государств. По этой причине у «дочки» МТС возникли трудности с исполнением обязательств по еврооблигациям. В частности с выплатой купона по выпуску MTS-12 на сумму 16 млн долл., поскольку банк-менеджер The Bank of New York Mellon (BNY) не стал переводить средства до получения разъяснений от суда, запретившего распоряжаться имуществом MTS Finance. В конечном итоге купонный доход был перечислен владельцам еврооблигаций в начале февраля 2011 года после того, как суд разъяснил BNY, что MTS Finance может исполнять обязательства перед держателями бумаг, несмотря на арест ее активов.*

*Вероятно, данного разъяснения Высокого суда Англии не вполне достаточно для S&P в части полного исполнения обязательств, и агентство видит в этом возможные риски дефолта по еврооблигациям MTS-12, погашение которых должно состояться 28 января 2012 года. Мы считаем, что помещение рейтингов в список CreditWatch в настоящее время не окажет влияние на котировки бумаг МТС и АФК «Система», поскольку до даты погашения еврообонда остается еще достаточно времени, чтобы Оператор смог подтвердить техническую возможность исполнения обязательств (например, в виде дополнительного разъяснения Высокого суда Англии на этот счет или другого механизма), поскольку финансовая способность МТС погасить долг не вызывает сомнений. На наш взгляд, вероятность наступления дефолта по бумагам Компании в настоящее время незначительна. Тем не менее, внимание инвестиционного сообщества к данному вопросу будет повышенным в ближайшие месяцы, что потребует от МТС скорейшего прояснения данной ситуации.*

*Что касается бумаг МТС и «Системы», то, на наш взгляд, при текущих уровнях доходности они вряд ли могут представлять интерес для инвесторов, в том числе и еврообонды MTS-12 (YTM 2,38%/0,48 года) и MTS-20 (YTM 6,43%/6,51 года), в котировках которых очевидной реакции на новость от S&P вчера не последовало. В свою очередь, в качестве альтернативы бумагам компаний на рублевом рынке могут выступить облигации Теле2,*

которые недавно вышли на вторичный рынок и предлагают неплохую премию к выпускам МТС и ВымпелКома порядка 50–70 б.п., особенно серий БО–2 (УТР 8,34%/4,07 года) и БО–3 (УТР 8,23%/4,07 года).

Александр Полютов  
polyutov\_av@nomos.ru

## МЕТАЛЛУРГИЯ И ДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

### ЕВРАЗ – укрепление кредитного профиля продолжается.

Сегодня утром ЕВРАЗ Групп сообщила о том, что повышает прогноз EBITDA за 2 квартал 2011 года с ранее объявленного интервала 750–825 млн долл. до интервала 875–950 млн долл. Увеличение прогнозного значения EBITDA связано с более высокими, чем ожидалось, ценами на сталь, отложенным ростом затрат на железную руду и металлолом и переносом сроков некоторых ремонтов на третий квартал 2011 года. К тому же приводятся выборочные данные управленческой отчетности, согласно которым, общий долг Холдинга на 30 июня 2011 года составил 7,4 млрд долл., денежные средства – 1,1 млрд долл., соответственно, чистый долг – около 6,3 млрд долл. Ожидания EBITDA позволяют прогнозировать, что соотношение чистого долга к EBITDA за последние 12 месяцев составит 2,18–2,25 (т.к. EBITDA за 2–е полугодие 2010 года составляла 1196 млн долл.). Данные уровни снимают ограничения, установленные долговыми ковенантами, и это, как отмечено в комментариях менеджмента, «обеспечивает Компании большую гибкость для реализации стратегических планов».

Новость, безусловно, позитивна и, как мы полагаем, может поддержать позитивную ценовую динамику обязательств Евраз, как в сегменте рублевого долга, так и по еврообондам. При этом наиболее недооцененными на общем фоне выглядят рублевые выпуски ЕвразХолдинг Финанс серий 02, 04, 05 и 07, чья текущая доходность при дюрации 5–6 лет находится на уровне 8,2% – 8,4% годовых, что сопоставимо с доходностью бумаг Группы Мечел, характеризующейся более высокими финансовыми рисками. При этом в сегменте еврообондов текущий Z–спрэд на уровне порядка 470 б.п. выглядит расширенным на фоне близких по дюрации бумаг Северстали.

Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru

## ПОТРЕБСЕКТОР И АПК

### Черкизово: операционные результаты за 1 полугодие 2011 года – в меру позитивно.

Вчера Группа Черкизово представила в меру позитивные операционные результаты за 1 полугодие 2011 года. Так, Компания показала заметный рост объема продаж в сегменте птицеводства на 18,2% до 118 тыс. тонн мяса птицы (увеличение выручки сегмента на 28,9% до 296,2 млн долл.), что стало возможным благодаря запуску весной этого года двух птицеводческих площадок в Брянской и Пензенской областях. Кроме того, Группа в настоящее время приступила к интеграции производственных структур Холдинга «Моссельпром», приобретенных в мае этого года. Напомним, производственные мощности нового актива Черкизово (4 птицефабрики, 3 инкубатора, 3 убойных цеха) составляют 56,5 тыс. тонн мяса птицы в год, что должно существенно повысить объемы производства мяса птицы по итогам 2011 года. В этом году Группа также начала реализацию крупного птицеводческого проекта по производству и переработке птицы в Липецкой области на базе мощностей «Куриного царства». Запустить производство планируется в течение трех лет, а к концу 2015 года – вывести на полную мощность около 200 тыс. тонн мяса птицы в год. Это позволит Черкизово через 5 лет увеличить объем производства птицы в живом весе до более 500 тыс. тонн и до 420 тыс. тонн продукции из мяса птицы. Также, в рамках проекта производство инкубационного яйца увеличится до 315 млн шт. к 2015 году, и тем самым будет достигнута полная самообеспеченность по Группе.



Вместе с тем, в сегменте свиноводства объем производства остался практически неизменным – на уровне прошлого года, составив 41,07 тыс. тонн свинины в живом весе (рост выручки на 14,8% до 110,9 млн долл.). Менеджмент Группы отметил, что неблагоприятное влияние на сегмент оказала «чрезвычайная погодная ситуация, сложившаяся летом 2010 года», которая привела к резкому повышению цен на компоненты кормов, в частности на зерно, что ощутимо повысило себестоимость производства мяса. При этом из-за неблагоприятной ценовой конъюнктуры на готовую продукцию, компенсировать возросшие издержки представлялось возможным лишь частично. В настоящее время, по информации руководства Группы, ситуация с сырьевой базой стабилизировалась, а цены (в рублях) на продукцию за 1 полугодие 2011 года относительно аналогичного периода 2010 года демонстрируют рост: цена на свинину увеличилась на 9%, на мясо птицы – на 4%. В свою очередь, Группа также начала интеграцию в свою структуру свинокомплекса «Орелсельпром», приобретенного в рамках сделки с Холдингом «Моссельпром», что должно увеличить производство свинины в живом весе более чем на 8,7 тыс. тонн в год.

Что касается сегмента «мясопереработка», то здесь сохранился прирост продаж, который в отчетном периоде составил 6% до 70,1 тыс. тонн (увеличение выручки на 24,2% до 313,3 млн долл.) благодаря стабильному спросу на готовую продукцию Группы.

В целом, мы считаем, что улучшение ценовой конъюнктуры и стабилизация ситуации со стоимостью комбикормов должны положительно сказаться на маржинальности бизнеса Группы, которая заметно пострадала по итогам 1 квартала 2011 года.

Операционные результаты Группы Черкизово за 1 полугодие 2011 года			
	1 пол.2011	1 пол.2010	1 пол.2011/ 1 пол.2010
<b>Птицеводство</b>			
Объем продаж, тыс. тонн	118,0	99,9	18,2%
<b>Свиноводство</b>			
Производство, тыс. тонн	41,1	40,9	0,3%
<b>Мясопереработка</b>			
Объем продаж, тыс. тонн	70,1	66,2	5,9%

Источники: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКА

Между тем, влияние в меру позитивных операционных результатов Группы за 1 полугодие 2011 года на котировки биржевых облигаций Черкизово серии БО-3 (УТМ 8,27%/761 дн.) в настоящее маловероятно, учитывая их низкую ликвидность.

Александр Полютков  
polyutov\_av@nomos.ru

## ТЕЛЕКОМЫ И МЕДИА

- **ОАО «ВымпелКом»** приобрело 100% интернет-провайдера ЗАО «Урал-Интеркард», оказывающего услуги связи в Челябинской области. Ранее, в конце мая этого года, сообщалось, что ФАС удовлетворила ходатайство Оператора на приобретение уральского провайдера, который специализируется на предоставлении услуг доступа в Интернет, хостинга сервисов и приложений, построения частных корпоративных сетей и др. Сумму сделки «ВымпелКом» не раскрывает. /Интерфакс/

## ЭНЕРГЕТИКА

## Отчетность Энел ОГК–5 за первое полугодие 2011 года – нейтрально.

Вчера Компания представила неаудированные итоги деятельности по МСФО за первые шесть месяцев текущего года. Полученные результаты мы отмечаем как нейтральные: Компания за счет роста цен на э/э нарастила выручку, однако показатели прибыльности или росли значительно более медленными темпами, или оказались ниже результатов аналогичного периода прошлого года.

Отпуск электроэнергии Компании в первом полугодии 2011 года составил 20,6 гВтч, что в целом было схоже с показателем годом ранее – 20,834 гВтч. За отчетный период операционные результаты находились под давлением ремонтных работ на 5 энергоблоке Рефтинской ГРЭС, однако данный факт был частично нивелирован большим отпуском на Конаковской и Невиномыской ГРЭС.

Финансовые показатели Энел ОГК-5, МСФО			
млн долл.	пол.2010	пол.2011	%
<b>Основные финансовые показатели</b>			
Выручка от продаж	24 458,15	29 684,58	21,4%
Операционная прибыль	3 882,02	4 625,44	19,2%
ЕБИТДА	5 347,00	6 140,00	14,8%
Операц. ден.поток	6 482,09	6 244,72	-3,7%
Чистая прибыль	3 737,56	2 582,11	-30,9%
% расходы	782,27	1 106,52	41,5%
Operation margin	15,9%	15,6%	-0,3%
ЕБИТДА margin	21,9%	20,7%	-1,2%
Net profit margin	15,3%	8,7%	-6,6%
	2010	пол.2011	%
<b>Основные балансовые показатели</b>			
Активы	100 581,8	114 386,2	13,7%
Внеоборотные активы	90 044,9	93 886,5	4,3%
Основные средства	88 139,1	92 265,1	4,7%
Денежные средства	536,6	8 909,3	1560,2%
Финансовый долг	20 739,2	29 138,9	40,5%
краткосрочный	5 494,0	5 995,6	9,1%
долгосрочный	15 245,2	23 143,3	51,8%
Чистый долг	20 202,6	20 229,7	0,1%
<b>Показатели покрытия долга</b>			
Debt/ЕБИТДА	2,24	3,15	0,91
Net debt/ЕБИТДА	2,20	2,19	-0,01
ЕБИТДА/%	6,84	8,36	1,52
Debt/Assets	0,21	0,25	0,05

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС–БАНКа

Выручка за полугодие составила 29,7 млрд руб., что стало на 21% выше итога годом ранее. Ключевым моментом, повлиявшим на увеличение продаж, стал рост цен на электроэнергию, в то время как в натуральном выражении отпуск э/э остался на прежнем уровне. В части первого, то цены на электроэнергию по сравнению с прошлым годом увеличились на 25%. Отметим, что за полугодие себестоимость росла чуть более быстрыми темпами – «+22%», что соответственно не позволило удержать маржу на прежнем уровне. Так, ЕБИТДА margin незначительно сократилась и составила за полугодие – 21% (22% 1П'2010 г.). Операционный денежный поток несколько снизился – до 6,2 млрд руб. против 6,5 млрд в 1П'2010 г., однако этой суммы в полном объеме хватило на финансирование капитальных затрат – 5,3 млрд руб. Отметим, что на конец июня у Энел ОГК–5 скопился объем ликвидности в размере 8,8 млрд руб. (433 млн руб. на конец 2010 года). Данные средства – это неиспользованные поступления от размещения двух выпусков биржевых облигаций на 9 млрд руб. в конце июня текущего года. Соответственно этому, долговой портфель Компании показал рост с 20,7 млрд руб. до 29,1 млрд руб. По–прежнему, обязательства преимущественно остаются долгосрочным. Метрика Debt/ЕБИТДА доросла до отметки в 3,1х. Мы не исключаем новых заимствований до конца года. Напомним, что в сентябре погашается

выпуск серии 01 на 5 млрд руб. Также необходимо финансировать инвестпрограмму, которая на 2011–2015 годы запланирована в размере 33,8 млрд руб.

Выпуски Эмитента мы считаем довольно справедливо оцененным инструментом. В секторе мы видим потенциал в бумагах ТГК–1 серии 02, ТГК–5, 6.

Игорь Голубев  
igolubev@nomos.ru

#### СУБЪЕКТЫ РФ И ГОСУДАРСТВА СНГ

- Американские сенаторы призывают члена совета управляющих МВФ – министра финансов США Тимоти Гайтнера голосовать против выделения кредита **Белоруссии** по линии фонда. В коллективном письме, которое подписали сенаторы Джозеф Либерман, Ричард Дурбин, Бенджамин Кардин, Марк Кирк, Джон Маккейн и Джин Шагин, говорится, что «выделение кредита Белоруссии противоречило бы интересам США и Евросоюза. Несмотря на миллиарды долларов помощи, которые ранее Белоруссия получила от международных структур (в том числе 3,5 млрд долл. в течение двух последних лет от МВФ), белорусское правительство не смогло провести основные структурные реформы, которых ждал от страны МВФ. Напротив, правительство проводит безответственную и разрушительную экономическую политику. Так, власти накануне выборов резко повысили зарплату в госсекторе, чтобы заручиться поддержкой электората, что, по мнению МВФ, было одной из основных причин нынешнего экономического кризиса». /Интерфакс/



## Денежный рынок

Вчерашний день на международном валютном рынке начинался с попытки инвесторов продлить эффект от новости о повышении уровня государственного долга США и снизить соотношение пары EUR/USD. Тем не менее, сильных движений, способных вывести пару к уровню 1,4х, не было. При приближении EUR/USD к отметке 1,415х можно было наблюдать активные покупки европейской валюты. Отсутствие новых идей на рынке способствовало «двейфованию» валют в коридоре 1,415–1,428х. Опубликованные данные о личных расходах и доходах в США спровоцировали временное ослабление позиции американской валюты, что позволило паре достичь уровня 1,428х. Реакция инвесторов была вполне оправдана, сокращение расходов на 0,2% при прогнозе увеличения на 0,2% и несущественный рост доходов «+0,1%» при ожидании «+0,3%».

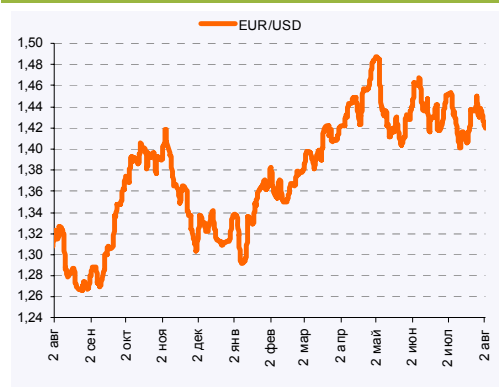
Риск возможного понижения рейтинга Соединенных Штатов, ограничивающий дальнейшее укрепление американской валюты, вчера вечером частично не оправдался. После официального подписания Б. Обамой документа о повышении уровня государственного долга два из трех международных агентства (Standard&Poor's и Fitch) подтвердили рейтинг США на уровне «AAA», дело остается за Moody's. На наш взгляд, в текущий момент рынок все же будет склоняться в сторону доллара. Над Европой продолжает нависать «долговое облако», перемещающееся от страны к стране. Разумеется, ЕС способен самостоятельно решить данные проблемы, однако негативный эффект от этого оказывает сильное давление на евро.

На внутреннем валютном рынке, как и на международном, вторник начался с продолжения укрепления позиции доллара. Если еще в конце прошлой недели его курс к рублю опускался до 27,4 руб., то вчера при открытии он уже составлял 27,77 руб. Причинами для столь резкого восстановления спроса у игроков к «американцу» стали решения вопроса с госдолгом США и улучшение ситуации с ликвидностью российской банковской системы. По итогам торгов курс доллара составил 28,7 руб. Новость о сохранении рейтинга, скорее всего, станет поводом для дальнейшего роста. Бивалютная корзина в течение дня находилась в узком диапазоне от 33,06 руб. до 33,11 руб.

Ликвидность банковской системы третий день подряд демонстрирует восстановление. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ прибавила 50,2 млрд руб и составила 974,7 млрд руб. Ставки денежного рынка на рынке МБК и РЕПО продолжают снижаться. MosPrime overnight потеряла 44 б.п. и составила 4,22%. При этом, проводимый Банком России ломбардный аукцион все же привлек внимание даже по цене 5,5%.

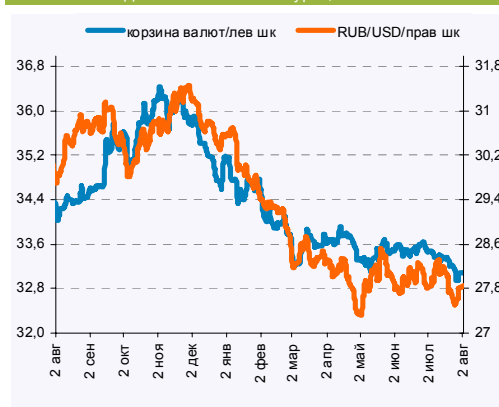
Алексей Егоров  
egorov\_avi@nomos.ru

Динамика EUR/USD, "10 - "11



Источник: Bloomberg

Динамика валютного курса, "10 - "11



Источник: Bloomberg

## Долговые рынки

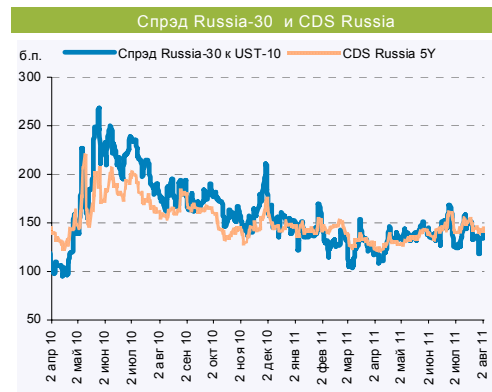
Во вторник случилось то, что так долго ждали все мировые площадки – Б. Обама подписал законопроект о повышении объема предельного долга и о сокращении бюджетных расходов, разрушив опасения относительно возможного «дефолта США». Однако это не стало поводом для общей эйфории, напротив, рынки оказались под влиянием новой волны «бегства в качество», демонстрируя мощный sell-off в части рискованных активов. Потери фондовых индексов за вчерашний день варьировались в диапазоне от 0,9% до 4% на европейских площадках и от 2,19% до 2,75% в США. В целом, можно отметить, что текущие значения американских индексов сопоставимы с уровнями, которые сформировались на рынке в марте этого года, когда площадки реагировали на первые новости о землетрясении в Японии. К счастью, не приходится говорить о какой-то новой техногенной катастрофе, но панические настроения, формируемые во многом негативными ожиданиями относительно общей макроситуации в США, сохраняются. На этом фоне очень кстати оказались прозвучавшие от Moody's и Fitch заявления о том, что они подтверждают рейтинг США на прежнем уровне «Ааа». Вместе с тем Moody's сделало ремарку, сохранив «Негативный» прогноз и подчеркнув тем самым, что для формирования более комфортной макросреды у США есть порядка 12–18 месяцев. Однако пока настрой участников рынка остается крайне консервативным: они стараются как можно в большей степени «обезопасить» себя, скупая treasuries, позиции которых, как защитного актива, в еще большей степени укрепились, а также концентрируясь на золоте, установившем за последние дни новый ценовой максимум, преодолев отметку 1660 долл. за унцию.

Что касается казначейских бумаг, то здесь также можно поговорить об установлении «рекордов» текущего года: доходность UST-10 снизилась до минимальных за период с первой декады ноября 2010 года 2,61% годовых, очень легко лишившись вчера 13 б.п. на фоне общей паники. По 30-летним UST доходность опустилась ниже 4%, в последний раз она была на этом уровне также в первых числах ноября 2010 года.

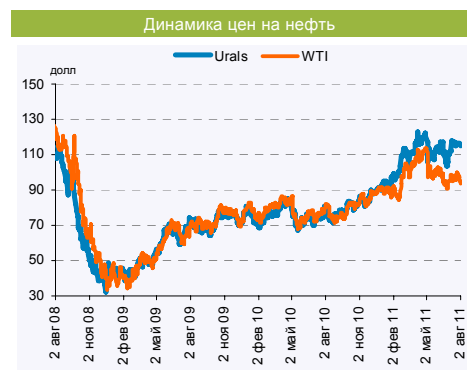
В сегменте европейских долговых бумаг ситуация складывается в пользу наиболее комфортных с точки зрения рисков активов Германии. Так, по 10-летним бумагам доходность снизилась с 2,6% (уровень понедельника) до 2,35% (на начало торгов среды). В то же время в отношении бумаг стран PIIGS высокая осторожность сохраняется, и здесь обратная динамика – доходности ежедневно прибавляют на уровне от 10 до 20 б.п.

Как мы уже отмечали ранее, после решения вопроса по долгу для США наиболее актуальными на «повестке дня» становились вопросы о реакции рейтинговых агентств и дальнейшем развитии ситуации в экономике, которую будет иллюстрировать макростатистика. Так, если в части рейтинговых оценок США основные опасения уменьшились: осталось только S&P, но оно, как мы полагаем, предпочтет тактику Moody's, отводя американским регуляторам время для преодоления текущих проблем и стараясь не провоцировать еще более серьезную панику фондовых площадок. При этом макростатистика пока больше разочаровывает, чем позволяет сформировать позитивные ожидания. Отметим, что текущая неделя – это время ключевых отчетов по рынку труда и уже сегодня будет

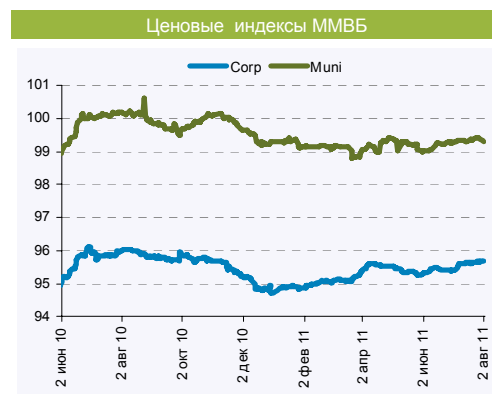
Ольга Ефремова  
efremova\_ov@nomos.ru



Источник: Bloomberg



Источник: Bloomberg



Источник: ММВБ

предварительная статистика от ADP об изменении количества занятых, но, как показал прошлый месяц, она может заметно отличаться от того, что, в конечном счете, отразит пятничный отчет по безработице. Из сегодняшних американских макроотчетов отметим также данные о промышленных заказах за июнь, по которым ожидается отрицательная динамика на фоне общего замедления темпов восстановления промышленного сектора. В Европе сегодня все внимание сосредоточено на PMI и данных по розничным продажам за июнь, при этом основные ожидания – это завтрашнее заседание ЕЦБ по ставке и сопровождающие его комментарии.

Для российских еврооблигаций вчера сформировалась довольно комфортная ситуация. Несмотря на то, что при открытии Russia-30 несколько снижалась в цене – в пределах 0,125% до 119,625%, в середине дня, когда покупки emerging markets с понятными рисками перешли в более активную стадию, цены двинулись вверх. При этом дополнительная «поддержка» была обеспечена динамикой UST: хотя суверенный спрэд вчера расширился до 142 б.п., пике доходностей treasuries «потянуло» за собой и российский сегмент. В результате, по Russia-30 зафиксирован локальный максимум года – 120,25% (YTM 4,02%). В рамках этого же тренда складывались торги и в других суверенных выпусках России. Так, доходность Russia-15 снизилась до 2,53%, что является минимальным значением за время торгов, Russia-20 несколько «не дотянулась» до своего минимума доходности, зафиксированного в первых числах ноября прошлого года, но приблизилась к нему довольно близко – 4,15% против 4,09%. На фоне этого к разряду «отстающих» можно отнести выпуск Russia-28, где доходность снижалась не столь оперативными темпами и оставалась на уровне порядка 5,5% против своего минимума в районе 5,14% годовых. Исходя из этого, мы полагаем, что Russia-28 сохраняет потенциал ценового апсайда.

В негосударственном секторе утро начиналось с фиксации, сопровождавшейся снижением котировок в пределах 25 б.п. Это затронуло в большей степени бумаги Сбербанка, ВЭБа, ВымпелКома, Металлоинвеста, Северстали и Евраза. Однако во второй половине дня покупатель взял инициативу на себя, и день закончился в «плюсе» для всех бондов, дешевевших утром. При этом на общем фоне выигрывали бумаги Газпрома, где рост составлял порядка 50–75 б.п. против общего в пределах 50 б.п. С одной стороны, такую динамику можно объяснить тесной корреляцией с динамикой суверенных бумаг, с другой – заявлениями от Fitch о пересмотре прогноза по рейтингу на «Позитивный».

Бумаги СНГ также сохраняли положительную динамику, несмотря на активную фиксацию в первой половине дня. Так, суверенные выпуски от минимумов дня прибавили порядка 50 б.п. В корпоративном секторе рост составлял порядка 25 б.п.

Сегодня, судя по всему, оформившиеся вчера факторы поддержки снова продолжают свое действие, и ценовой рост обещает продолжение.

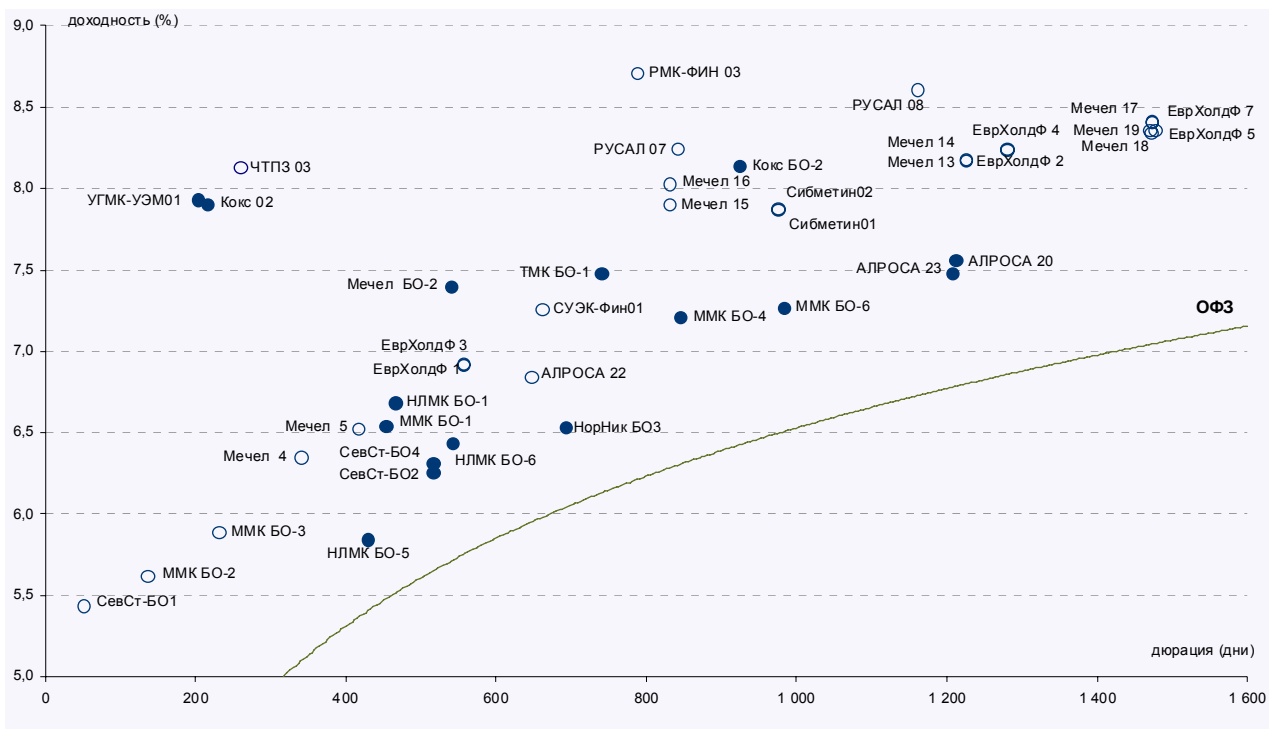
Рублевый сегмент вчера также, казалось, игнорировал внешний негатив, сохраняя спрос на ОФЗ и риски «первого эшелона». И это формирует

ожидания того, что сегодняшний аукцион по ОФЗ будет характеризоваться наличием спроса, к тому же по итогам вчерашнего дня выпуск 26204 уже «освоился» на уровне верхней границы предложенного Минфином ориентира – 7,48% годовых.

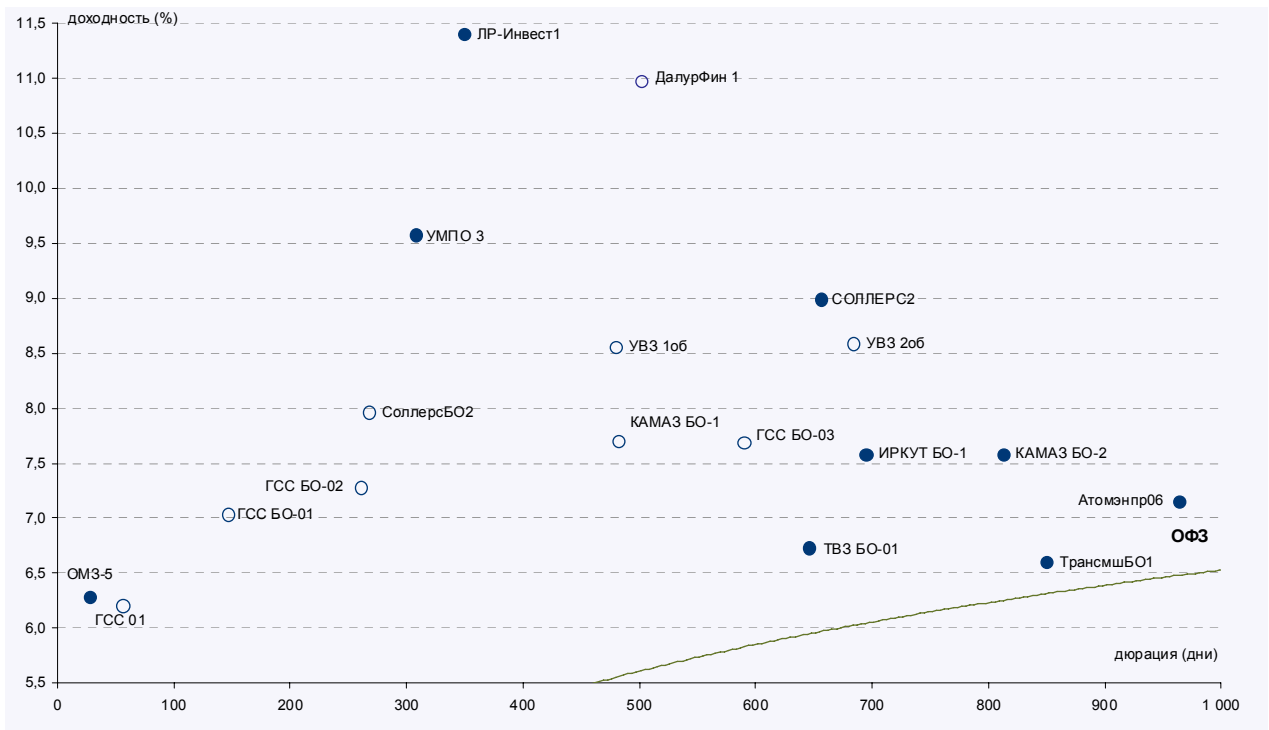
В корпоративном секторе наиболее заметным ценовым ростом в диапазоне от 5 до 40 б.п. отметились бумаги ВК–Инвест, МТС, Газпрома, РусГидро, ФСК, АЛРОСы, РЖД и ВЭБа.

В целом, ситуация сохраняется весьма неоднородной, при этом напряженность усиливает динамика российского рубля, который вновь оказался под давлением ситуации на международном валютном рынке, где позиции доллара заметно усилились за последние дни. Глобальные инвесторы не теряют надежд, чтобы найти ему альтернативу.

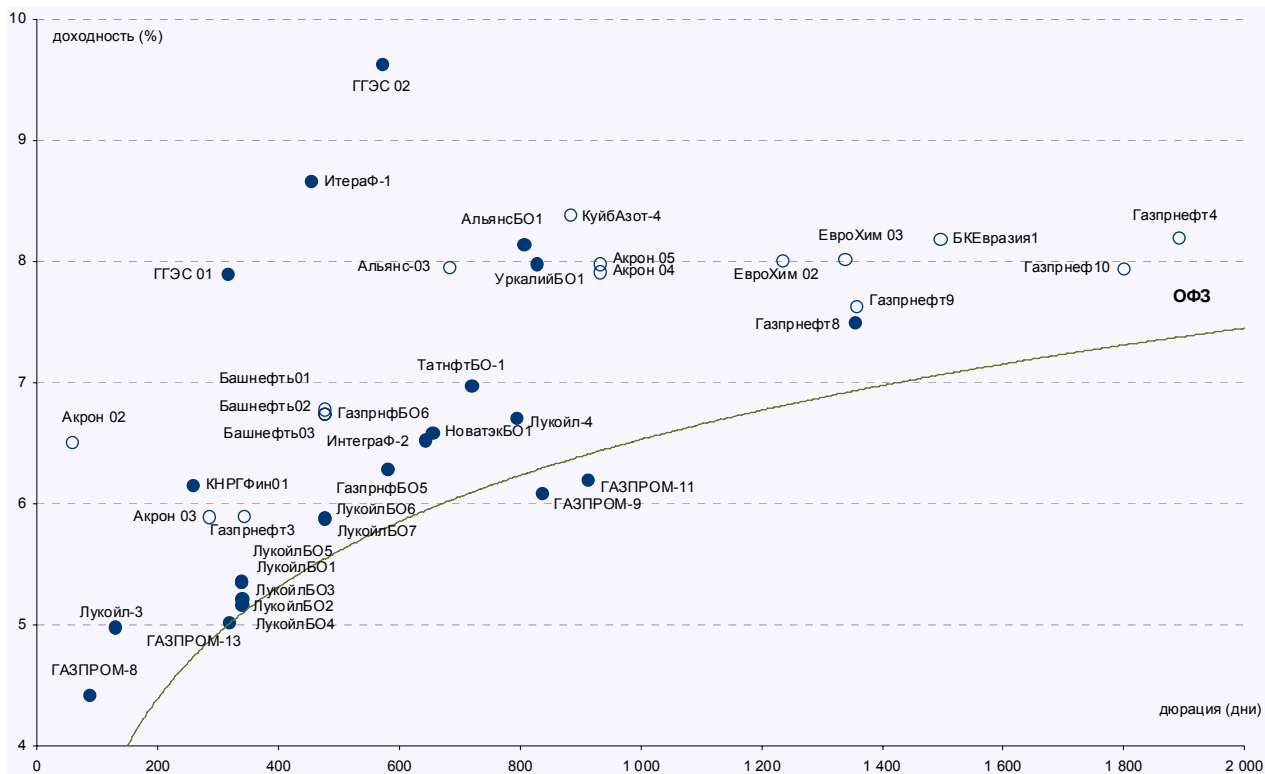
## Металлургия и добыча, металлообработка и металлосбыт



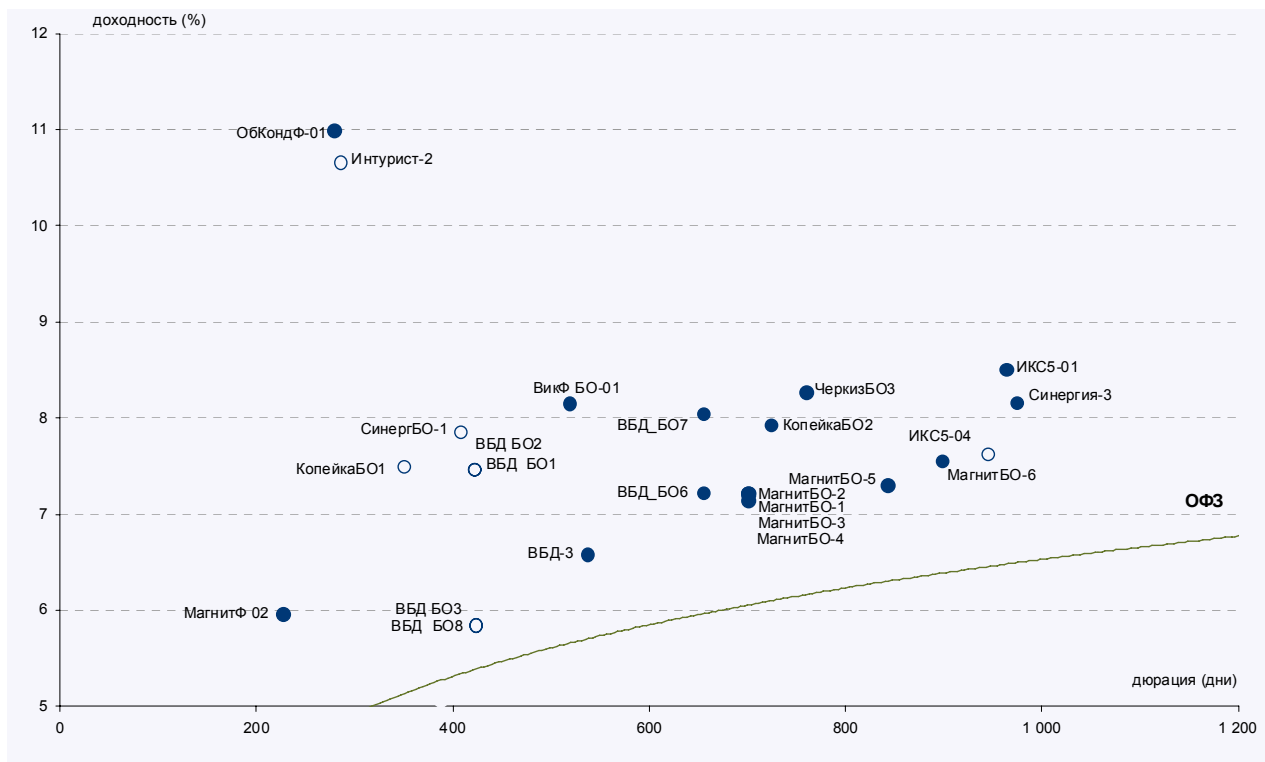
## Машиностроение



## Нефтегазовый сектор, Химия

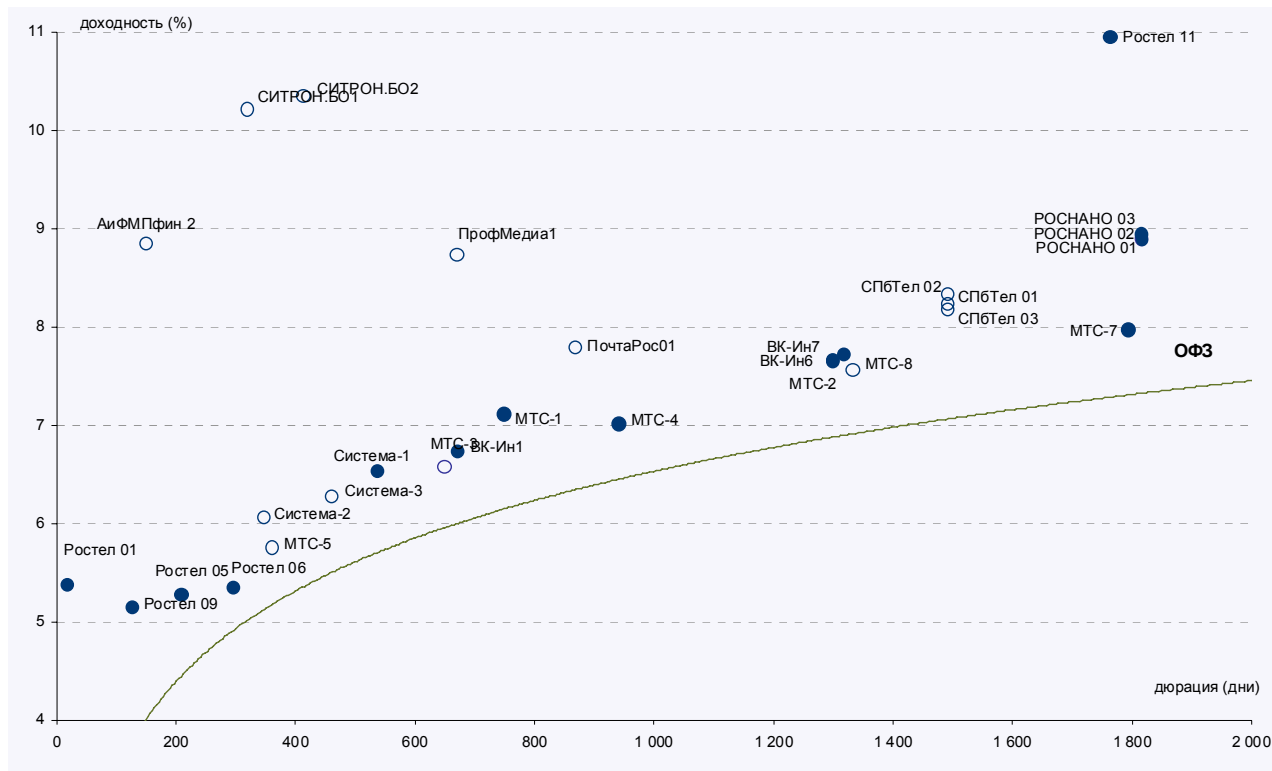


## Потребсектор и АПК, Ритейл

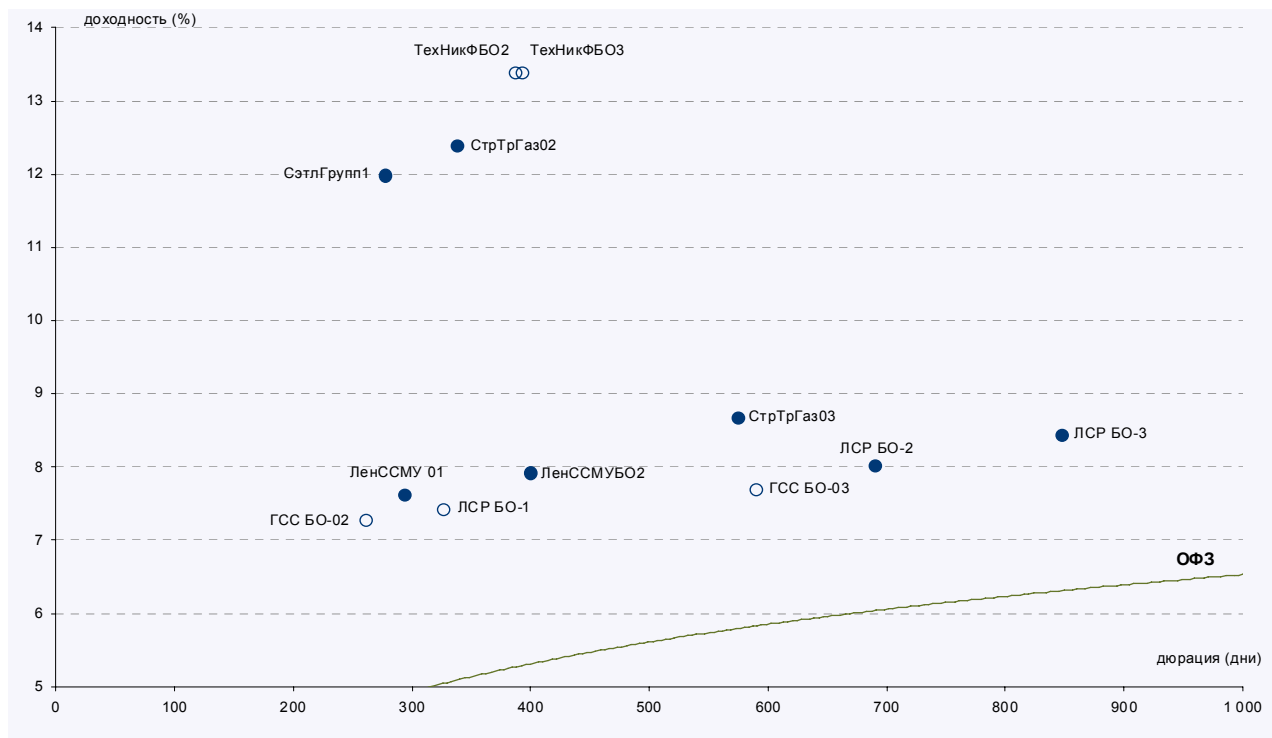




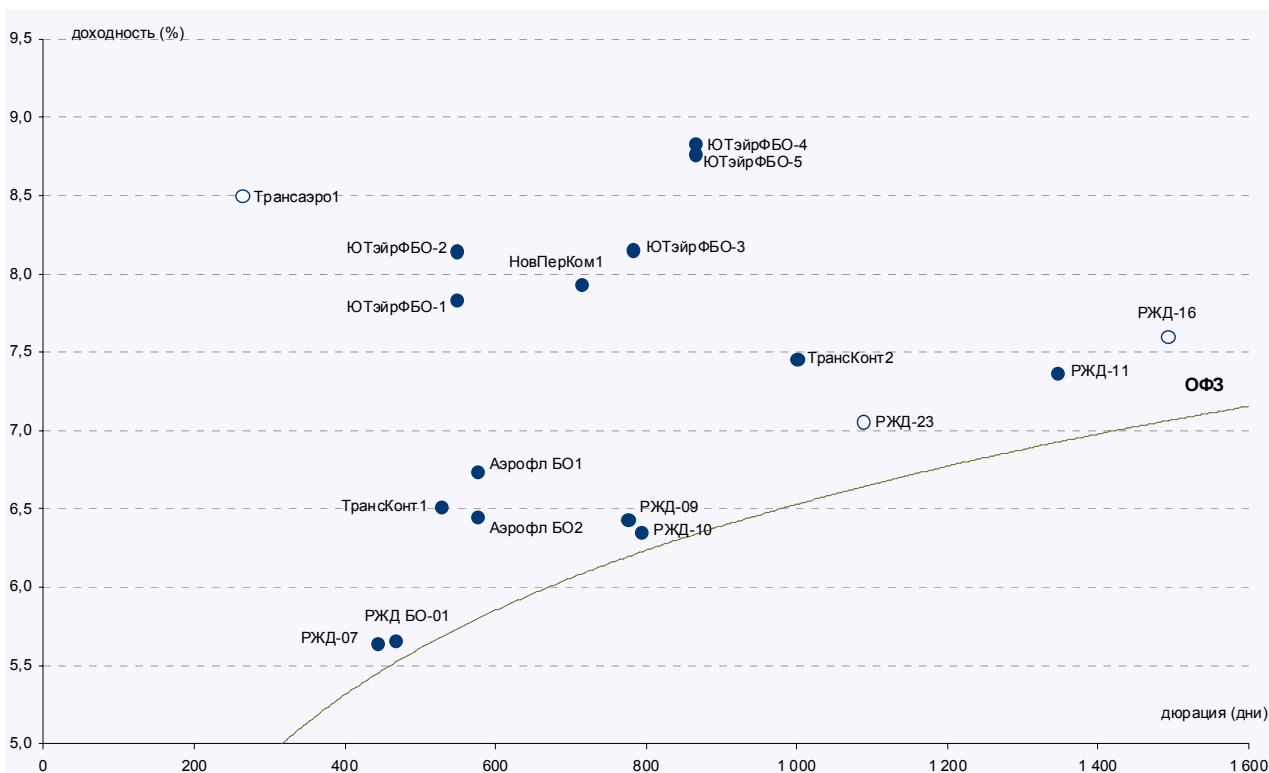
## Телекоммуникации, медиа и высокие технологии



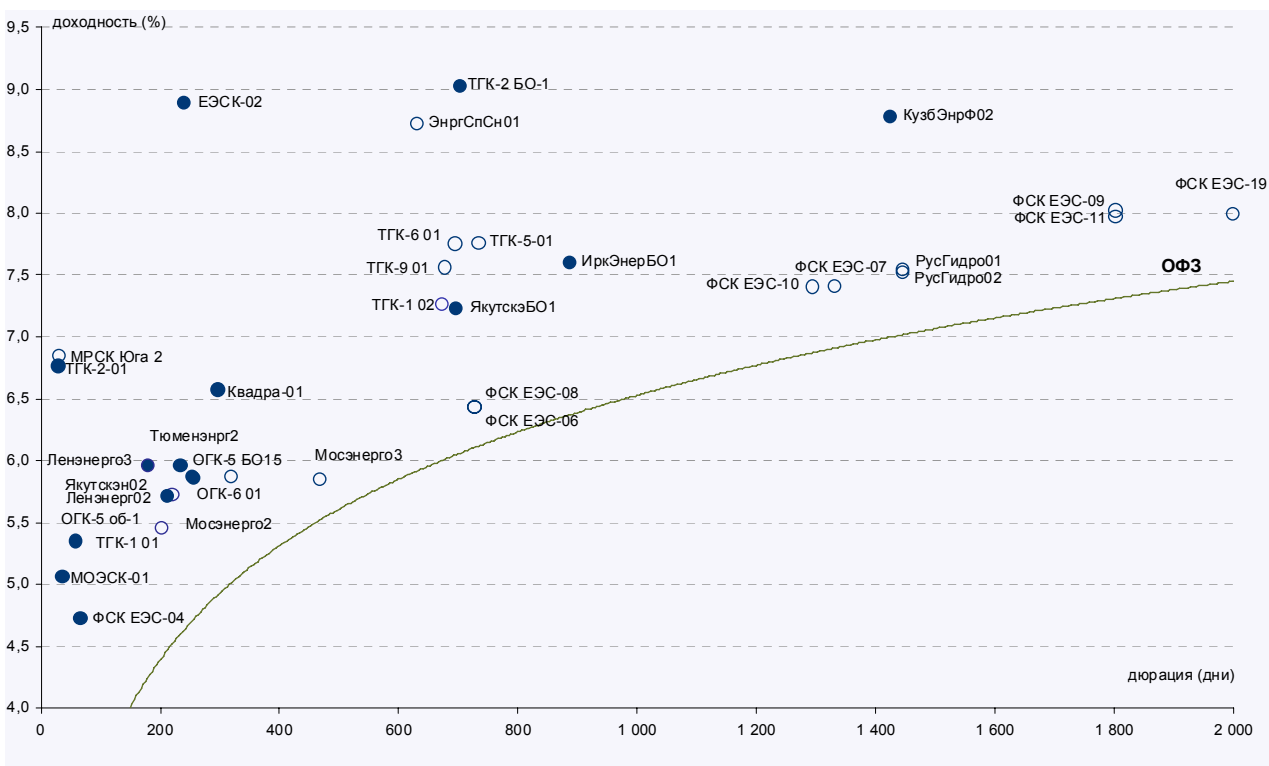
## Строительство, девелопмент и стройматериалы

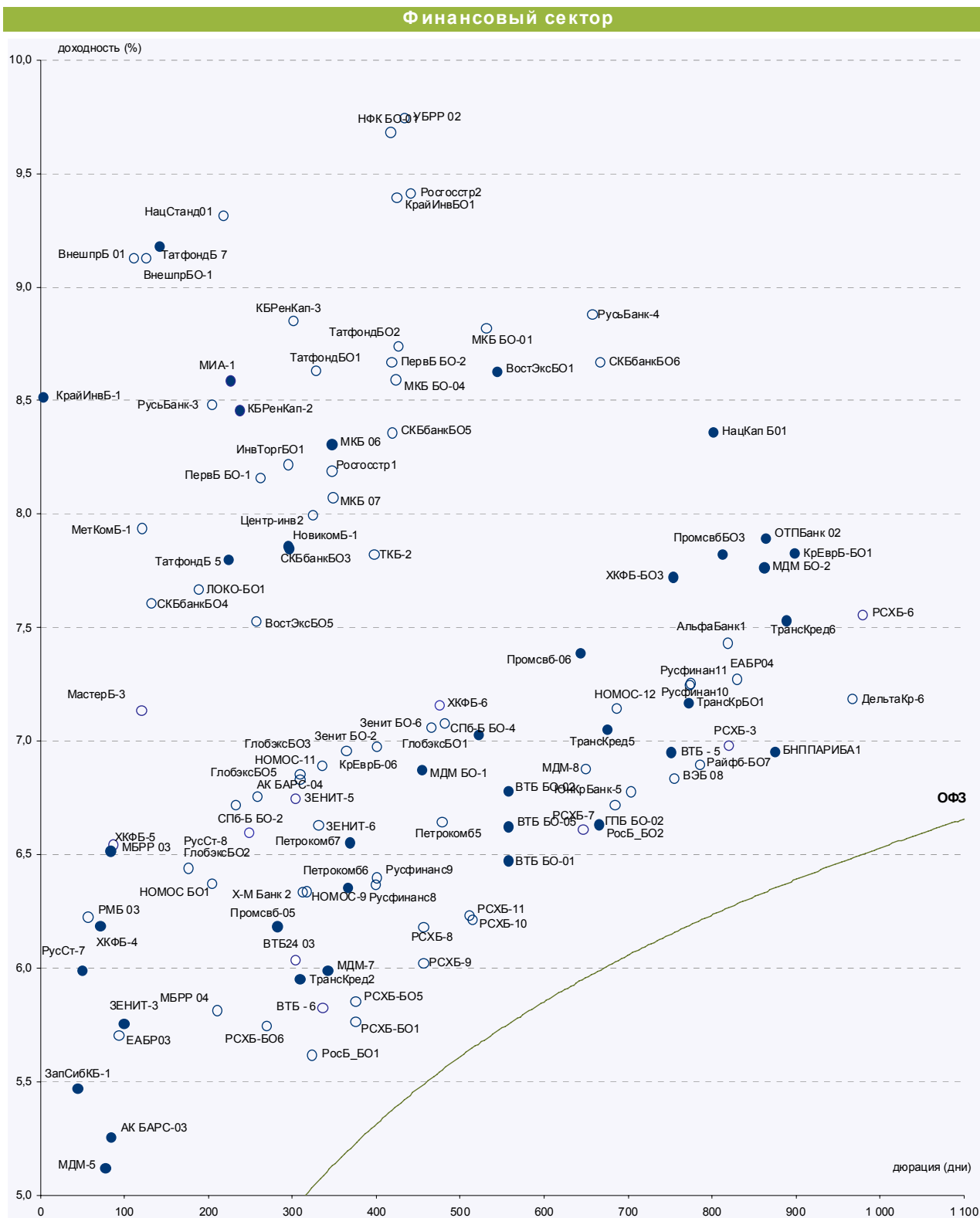


## Транспорт

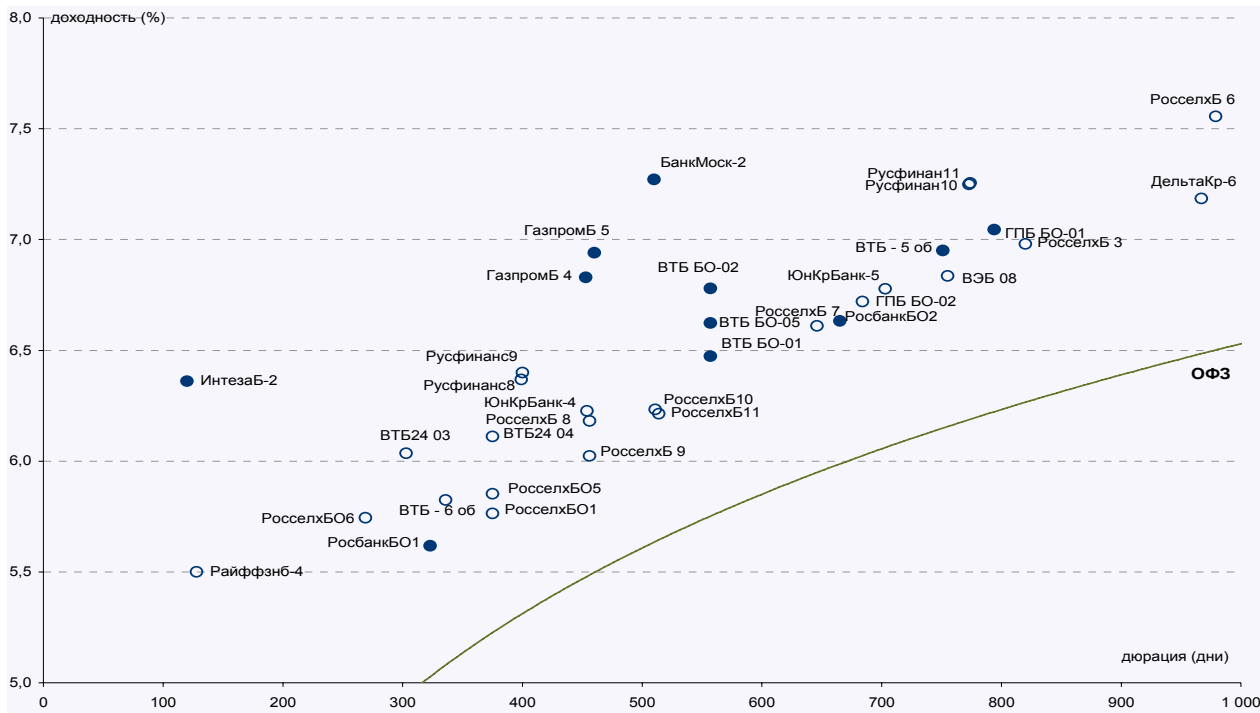


## Энергетика

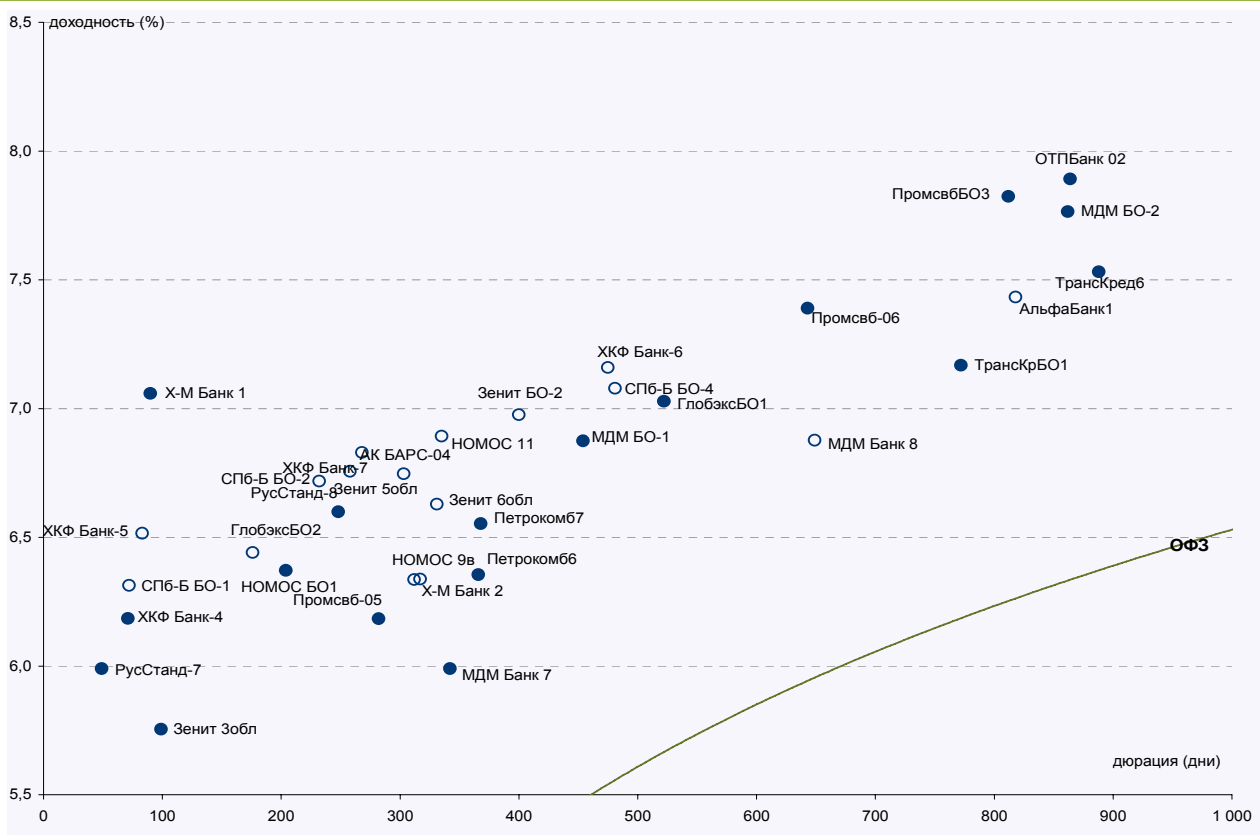




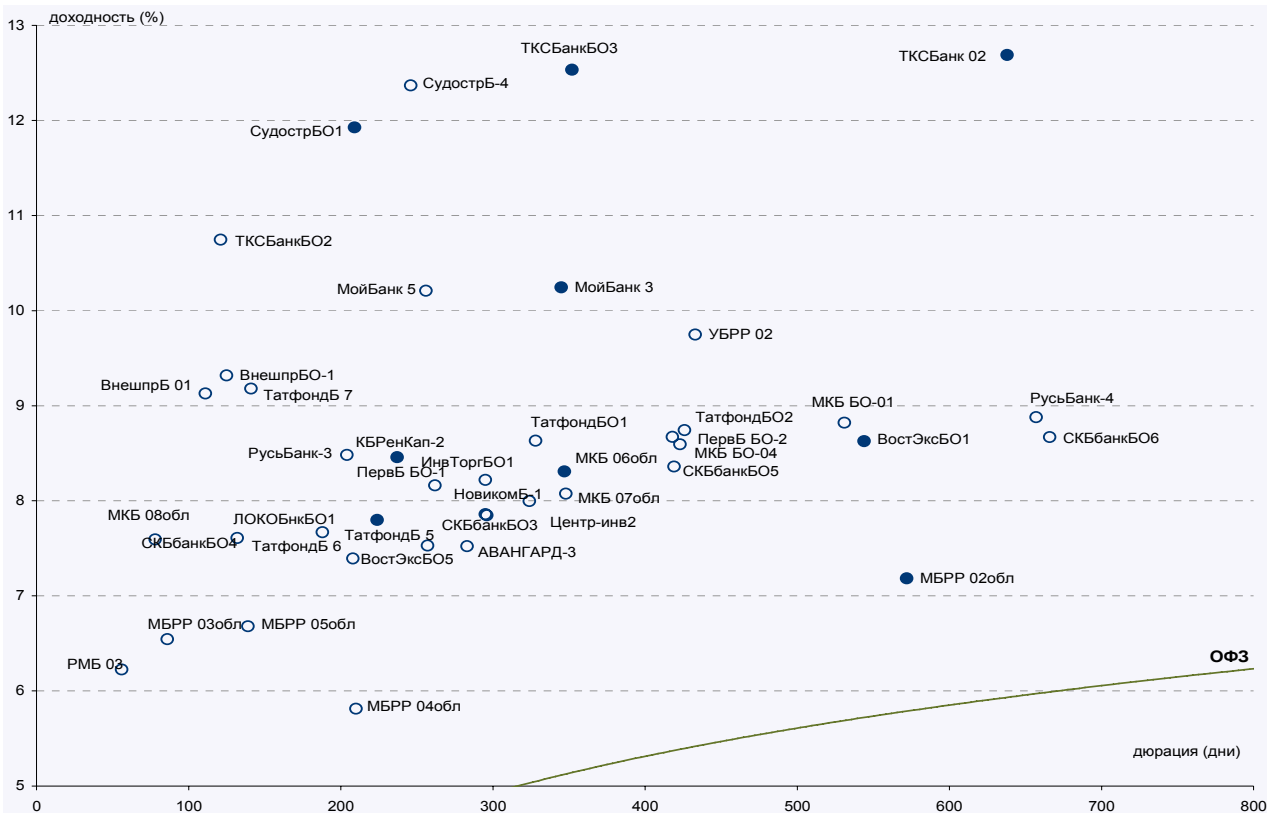
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВВ+» – «ВВВ-» / «Ваа1» - «Ваа3»



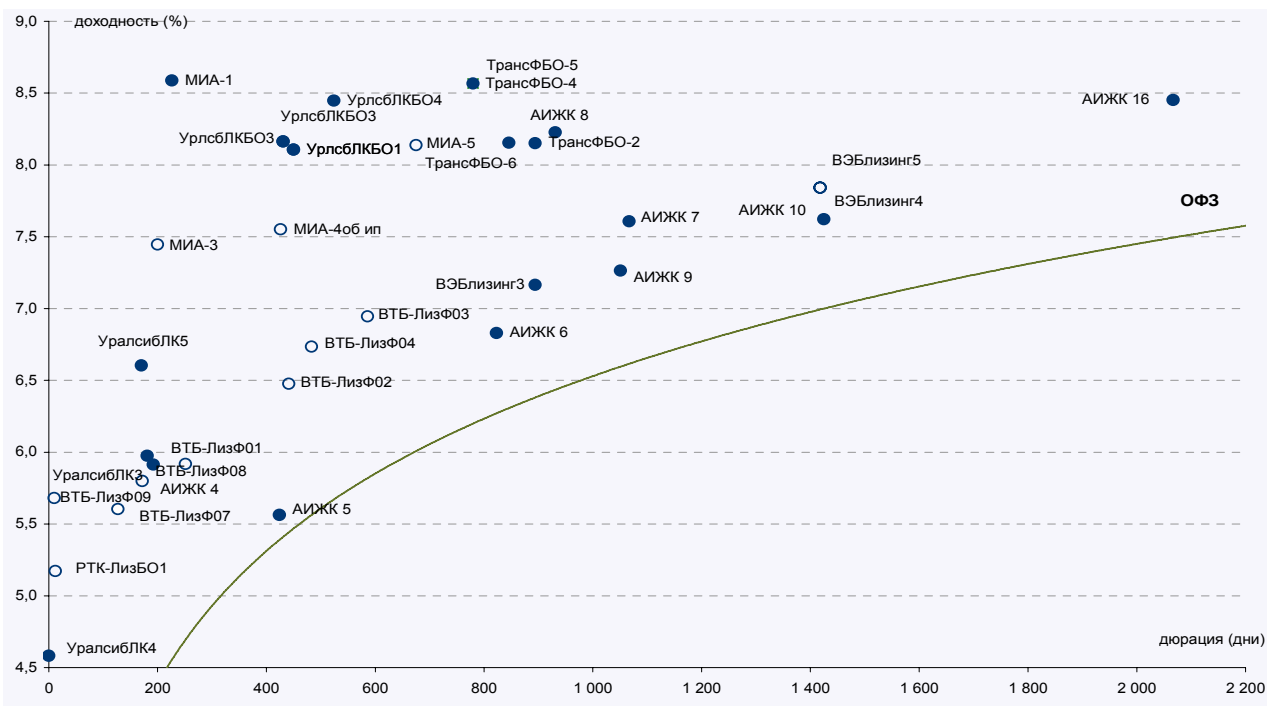
Финансовые организации с международным рейтингом «ВВ+» - «ВВ-» / «Ва1» - «Ва3»



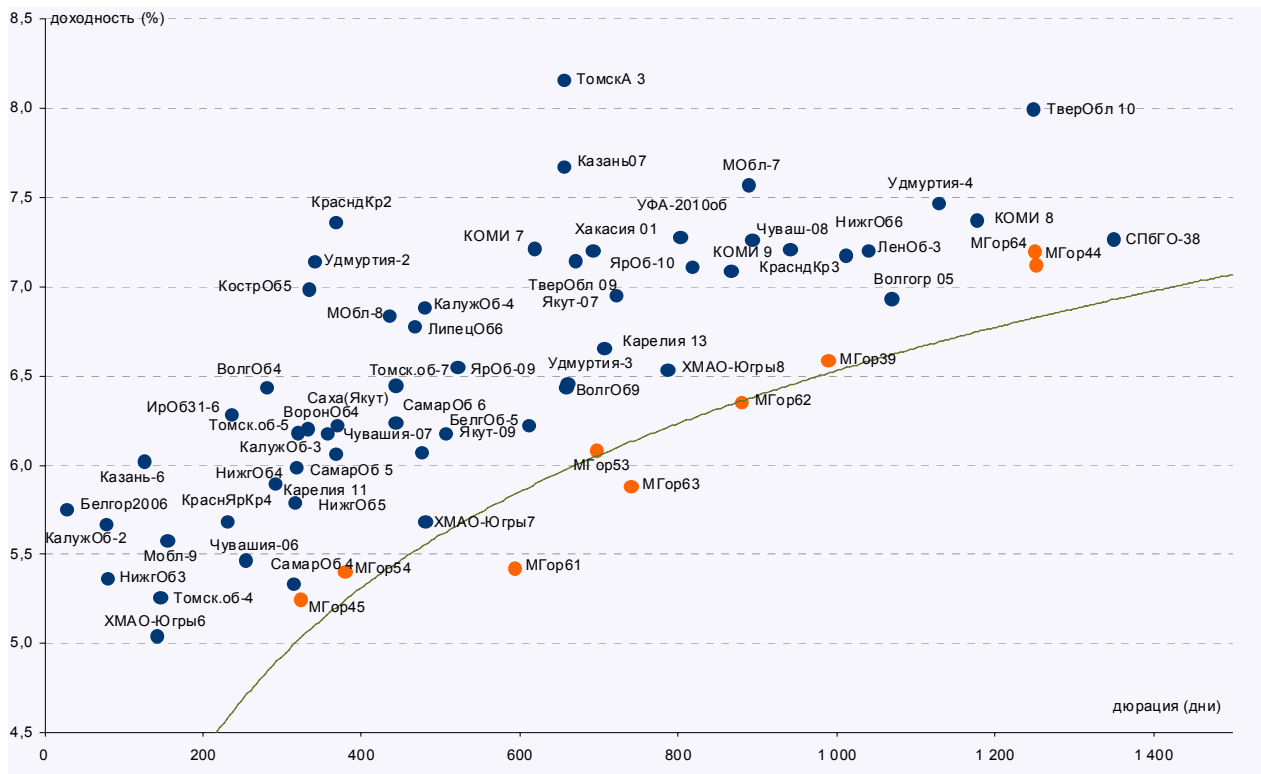
## Финансовые организации с международным рейтингом «В+» - «В-» / «В1» - «В3»



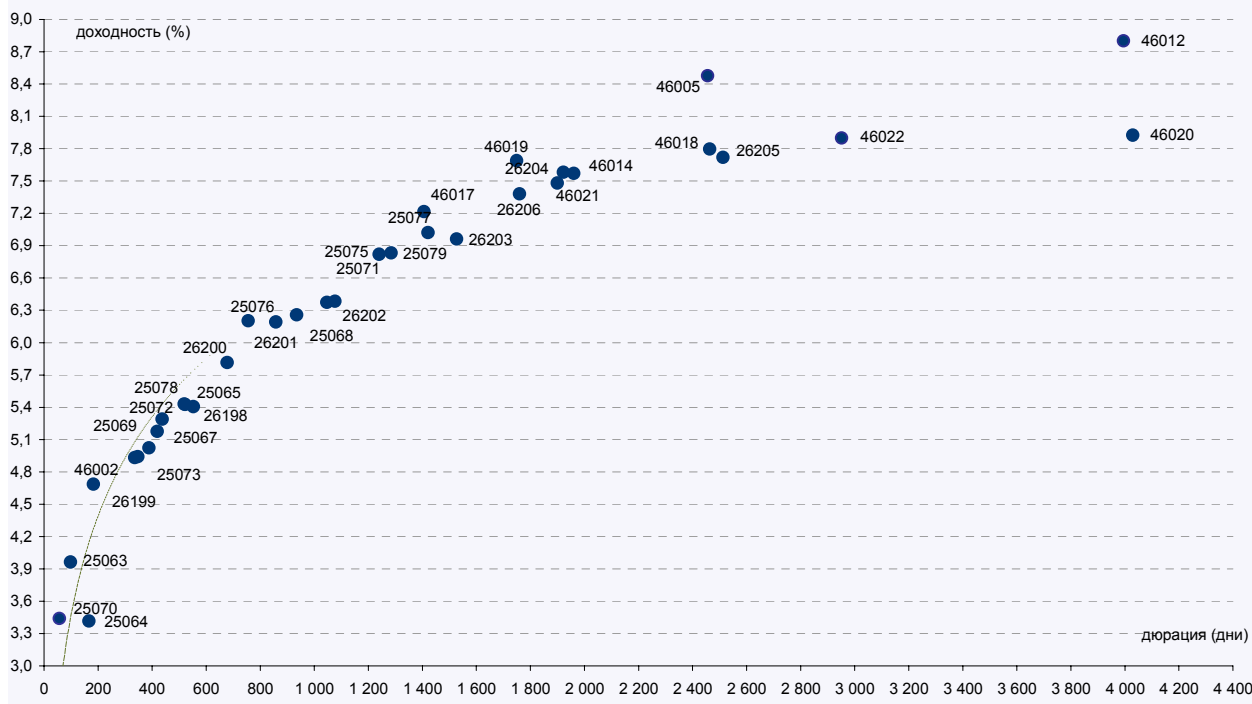
## Лизинг и Ипотека



## Субфедеральный и суверенный долг



## Облигации федерального займа





# Контактная информация

<b>НОМОС-БАНК (ОАО)</b>	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5, (495) 797-32-48	
<b>Старший Вице-президент</b>	Пивков Роман / ext. 4120	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов		
<b>Директор департамента</b>	Голованов Валерий / ext.4424	golovanov_vn@nomos.ru
<b>Аналитика</b>		<b>research@nomos.ru</b>
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Нуждин Игорь / ext. 3578	nuzhdin_ia@nomos.ru
	Полюттов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
	Егоров Алексей / ext. 4426	egorov_avi@nomos.ru
<b>Управление организации долгового финансирования</b>		<b>ib@nomos.ru</b>
Начальник управления	Сарсон Анастасия / ext. 3575	sarson_ay@nomos.ru
Начальник отдела	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках		
<b>Директор департамента</b>	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	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		
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.